

**Bertil Näslund**

**FÖRETAGET OCH**

**INFLATIONEN**

**sn  
&S**



# Företaget och inflationen

**Till Erik**

**Bertil Näslund**

# **Företaget och inflationen**



**Studieförbundet Näringsliv och Samhälle**

© Bertil Näslund och Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

Tryckt hos Kristianstads Boktryckeri AB, 1978

Omslag av Tommy Säflund

ISBN 91 7150 192 4

Denna bok är nr 3 i serien Näringsliv och Samhälle 1978

Studieförbundet Näringsliv och Samhälle

Sköldungagatan 2

114 27 Stockholm

Telefon 08-23 25 20

#### **SNS – STUDIEFÖRBUNDET NÄRINGS LIV OCH SAMHÄLLE**

är en ideell sammanslutning av enskilda personer inom svenskt näringsliv, fristående från politiska partier och intresseorganisationer. Genom vetenskaplig forskning, konferenser samt studier och debatt i lokala grupper vill SNS sprida kunskap om ekonomiska och sociala förhållanden, stimulera till positiva insatser i arbets- och samhällsliv och till individuella ställningstaganden i den allmänna debatten.

# Innehållsförteckning

<i>Utgivarens förord</i>	11
<i>Författarens förord</i>	13
1 <i>Företaget och inflationen</i>	15
1.1 Inledning	15
1.2 Bokens syfte	15
1.3 Arbetets uppläggning	16
1.4 Urval av företagsekonomiska områden	16
1.5 Bokens disposition	16
2 <i>Inflationens historia</i>	18
2.1 Inledning	18
2.2 Penningen	18
2.3 Vad menas med inflation?	20
2.4 Inflationens historiska utveckling	21
2.5 De långsiktiga historiska lärdomarna	24
2.6 Inflationens ändrade karaktär – tiden efter den stora depressionen	24
2.7 Löntagarorganisationernas starkare ställning	26
2.8 Statens ökade betydelse	26
2.9 Den internationella kapitalmarknaden	27
2.10 Slutsatser	28
3 <i>Några inflationsteorier</i>	29
3.1 Inledning	29
3.2 Penningteorier	29
3.3 Phillipskurvan	30
3.3.1 Ett exempel på användningen av phillipskurvan	32
3.3.2 Inflationsförväntningarnas betydelse	34
3.4 EFO-modellen och liknande teorier	35
3.5 Slutsatser	38

4	<i>Några samhällseffekter av inflationen med speciell betydelse för företagen</i>	39
4.1	Inledning	39
4.2	Inflationens samhällsekonomiska kostnader	40
4.3	Inflationens effekter på räntenivån	41
4.4	Inflationens fördelningseffekter	42
4.4.1	Förmögenhetseffekter för olika samhällsgrupper	44
4.4.2	Inflationens effekter på olika kategorier hushåll	46
4.5	Några allmänna observationer	46
4.6	Sociala och psykologiska effekter av inflationen	47
4.6.1	Vanligt arbete lönar sig mindre	48
4.6.2	Grupper i samhället ställs mot varandra	48
4.6.3	Politiska beslut måste göras om	49
4.7	Inflationens effekter på företagens vinster – en översikt	49
4.8	Inflationens internationella effekter	50
4.9	Slutsatser	51
5	<i>Marknads- och produktpolitik</i>	52
5.1	Inledning	52
5.2	Inflationsprognoser	52
5.3	Marknadssegmentering och inflation	54
5.4	Ändrade kostnader och intäkter	55
5.5	Ändrade inre förhållanden	56
5.6	Produktpolitik och risk	56
5.7	Priskontroll och produktpolitik	58
5.7.1	Detaljutförning av sortimentet	59
5.7.2	Produktavveckling	59
5.8	Vissa begränsningar i möjligheterna att göra produktanpassningar	59
5.9	Empiriska resultat	60
5.10	Slutsatser	61
6	<i>Inköps- och lagerpolitik</i>	62
6.1	Inledning	62
6.2	Inköpsfunktionens ökade betydelse	62
6.3	Inköpens roll i den strategiska planeringen	64

- 6.4 Inköspolitikerna och inköspriserna 67
- 6.5 Inflationen och företagens kontakter med leverantörer 67
- 6.6 Lagerpolitiken 68
- 6.7 Slutsatser 69
  
- 7 *Prispolitiken* 70
  - 7.1 Inledning 70
  - 7.2 Vad är ett pris; hur högt är priset? 70
  - 7.3 Olikheter mellan företag beträffande behovet av prisjusteringar 72
  - 7.4 Svårigheter att genomföra tillräckliga prishöjningar 72
  - 7.5 Den kostnadsbaserade prissättningens problem 75
  - 7.6 Marknadsprissättning 78
  - 7.7 Kundernas ökade osäkerhet 79
  - 7.8 Priskontrollen 79
  - 7.9 Marknadsform och inflationskompensation 81
  - 7.10 Slutsatser 82
  
- 8 *Budgetering* 83
  - 8.1 Inledning 83
  - 8.2 Budgetens syften 83
  - 8.3 Verklighetsbeskrivning och motivation 83
  - 8.4 Budgeten som planeringsinstrument 85
  - 8.6 Budgeten som underlag för beslut och uppföljning 85
  - 8.6 Flexibilitetens betydelse 86
  - 8.7 Slutsatser 87
  
- 9 *Finansiell planering* 89
  - 9.1 Inledning 89
  - 9.2 Kostnadsökningar och inflation 89
  - 9.3 Skatternas effekt på likviditeten 90
  - 9.4 Prisettersläpningarnas effekt på inflationen 92
  - 9.5 Kraftiga ökningar av väsentliga kostnader 93
  - 9.6 Förseningar i betalningar av kundfordringar 93
  - 9.7 Kapitalförsörjningen – ett generellt problem 94
  - 9.8 Är det bra att öka skuldsättningsgraden vid inflation? 95
  - 9.9 Cash-flow effekter och risk för sjunkande inflation 96

9.10	Ökade risker vid hög inflation	98
9.11	Skuldernas sammansättning vid inflation	98
9.12	Företagsintervjuerna	99
9.13	Slutsatser	101
10	<i>Redovisningsmetoder</i>	102
10.1	Inledning	102
10.2	Köpkraftmetoden	102
10.3	Återanskaffningsvärdemetoden	104
10.4	Jämförelse mellan återanskaffningsvärdejustering och köpkraftjustering	106
10.5	Realtillgångarnas värdering	108
10.6	Debatt om inflationsredovisning	109
10.7	Resultat av de empiriska undersökningarna	110
10.8	Slutsatser	110
	Appendix: Metodjämförelser	111
11	<i>Räntabilitetsanalys</i>	114
11.1	Inledning	114
11.2	Några olika räntabilitetsmått	114
11.3	Beräkning av realränta och penningränta då fasta tillgångars pris ej exakt följer inflationen	116
11.4	Räntabilitet på anläggningstillgångar	118
11.5	Kapitalanskaffning och förräntningskrav	119
11.6	Hur gör företagen?	121
11.7	Slutsatser	123
12	<i>Investeringskalkyler</i>	124
12.1	Inledning	124
12.2	Nuvärdeberäkningar vid inflation	124
12.3	Inflationens efterfrågeeffekter	126
12.4	Inflationens effekter på löne- och räntekostnader	127
	12.4.1 Lönekostnader	127
	12.4.2 Räntekostnader	128
12.5	Soliditeten	130
12.6	Investeringskalkylen och avskrivningarna	131
12.7	Behov av flexibilitet	131
12.8	Effekter av risk	133

12.9	Effekter av kontroller	134
12.10	Investeringspolitik under inflationscykeln	134
12.11	Några empiriska observationer	135
12.12	Slutsatser	136
13	<i>De empiriska undersökningarna</i>	138
13.1	Inledning	138
13.2	Tidigare undersökningar	139
13.3	Sammanfattning av den engelska och den svenska undersökningen	141
13.3.1	Prognoser	141
13.3.2	Pris- och produktpolitik	141
13.3.3	Inköps- och lagerpolitik	143
13.3.4	Intern redovisning	145
13.3.5	Finansiell planering	146
13.3.6	Investeringspolitik	148
13.4	Slutsatser	151
	Appendix: Frågeformulär	152
14	<i>En företagsbaserad inflationsteori</i>	156
14.1	Inledning	156
14.2	En teoretisk förklaring till de empiriska resultaten	156
14.3	Inflationens finansiella effekter	157
14.3.1	Soliditetsförsämringen beror på inflationstakten	158
14.3.2	Soliditetsförsämringen beror på förändringen av inflationstakten	159
14.4	Den finansiella miljön	161
14.5	Soliditetsförsämringen	163
14.6	Slutsatser	164
15	<i>Några slutsatser och reflexioner</i>	165
15.1	Inledning	165
15.2	Inflationens effekter på företagen	165
15.3	En företagsbaserad inflationsteori	166
15.4	Några avslutande spekulationer	167
	<i>Litteraturreferenser</i>	169



## Utgivarens förord

Den höga och bestående inflationen som präglat utvecklingen i Sverige och flertalet andra länder på senare år betraktas av många som det numera kanske allra allvarligaste samhällsproblemet. Betydande ansträngningar görs för att bekämpa prisstegringarna, ofta på bekostnad av andra viktiga samhällsmål, men detta arbete har, med några få undantag, hittills inte varit särskilt framgångsrikt. Det tycks som om en snabb inflation blivit ett bestående inslag i flertalet ekonomier, inte minst i Sverige.

I den ekonomiska forskningen har prisernas roll och utveckling länge varit ett centralt problem. Den ökade prisstegrings-takten har givit upphov till en flod av främst amerikansk inflationslitteratur. I Sverige publicerade SNS 1974 "Inflation och arbetslöshet" av Lars Calmfors och Erik Lundberg. Den boken, liksom flertalet andra inflationsstudier, har haft en makroekonomisk ansats.

I denna bok, "Företaget och inflationen", beskrivs inflationen i stället utifrån ett företagsperspektiv. Vi tror därför att boken fyller en lucka i den tillgängliga inflationslitteraturen. Författaren, professor *Bertil Näslund*, Handelshögskolan, diskuterar hur en hög och varierande inflation påverkar olika verksamheter i ett företag såsom budgetering, inköp, sortimentspolitik, investeringar och finansiering. Detta avsnitt bör vara av särskilt stort intresse för de många beslutfattare i företagen som berörs av inflationens verkningar, men även för den företagsekonomiska utbildningen och forskningen.

Analysen ger författaren underlag till en företagsbaserad teori om inflationsprocessen. Denna del av boken kompletterar de många existerande inflationsteorier som har en makroekonomisk

misk ansats och bör särskilt kunna intressera dem som i ekonomisk utbildning och forskning sysslar med inflationsfrågor. Den kan också föranleda viktiga slutsatser om möjligheter och begränsningar i en inflationsbekämpande politik.

Stockholm i augusti 1978

*Bengt Rydén*

Verkställande direktör i SNS

# Författarens förord

Den kraftiga ökningen av inflationstakten under 1970-talet gjorde mig för några år sedan intresserad av hur en hög inflation och framförallt en varierande inflation påverkar företagen. Detta föreföll mig vara ett viktigt företagsekonomiskt problem men också av samhällsekonomiskt intresse, bl a därför att företagen är en viktig komponent i inflationsprocessen. De sätter priserna.

Jag har nu under ett par år arbetat med detta problem på olika sätt och här försökt sammanställa några av mina resultat.

Boken består av fyra delar: en allmän introduktion av ämnet, historisk bakgrund, inflationsteorier och samhällseffekter i kapitel 1–4. Kapitel 5–12 är bokens huvuddel som behandlar de företagsekonomiska effekterna av inflationen baserade bl a på två empiriska studier, en i England och en i Sverige. De empiriska studierna finns avrapporterade i kapitel 13. Boken avslutas med en inflations”teori” baserad på delar av den företagsekonomiska analysen.

Jag hoppas att boken skall vara av intresse för personer som är verksamma i företag och andra organisationer och som har vissa grundkunskaper i företagsekonomi och nationalekonomi. Några speciella matematiska förkunskaper krävs inte.

Boken bör kunna användas i ekonomiutbildningen då man vill illustrera inflationens effekter i allmänhet. Delar av boken bör dessutom kunna utnyttjas i företagsekonomisk specialistutbildning då man vill visa inflationens effekter inom ett avgränsat område.

Många människor har på olika sätt påverkat mitt arbete och bokens utformning. Jag har under två år givit kurser vid Handelshögskolan som behandlat inflationens företagsekonomiska

effekter. Delar av boken har använts som kursmaterial och deltagarna har givit värdefulla synpunkter på materialets utformning.

Bengt Rydén har diskuterat bokens utformning och innehåll med mig vid flera tillfällen och givit mig värdefull hjälp med företags- och institutionskontakter i England. Där lade Mr Ray vid National Institute of Economic and Social Research ned ett stort arbete för att ordna mina sammanträffanden med lämpliga personer i de intervjuade företagen.

Ingolf Ståhl leder ett högre företagsekonomiskt seminarium vid Handelshögskolan i Stockholm där stora delar av boken utsatts för sedvanlig kritisk och nyttig diskussion.

Jag är mycket tacksam för den hjälp som Kerstin Lindskog givit mig med utskrifter av tidiga versioner av boken och för det arbete som Margareta Eklöf lagt ned på språkgranskning av den slutliga versionen.

Den empiriska studien i England har finansierats med hjälp av ett anslag från Svenska Handelsbankens Stiftelse för Samhällsvetenskaplig Forskning.

Stockholm i augusti 1978

*Bertil Näslund*

# 1. Företaget och inflationen

## 1.1. Inledning

Den ekonomiska litteraturen om inflationen är omfattande. Den är så stor att personer som arbetar med inflation specialiserar sig på olika vis, t ex på pengarnas roll i inflationsprocessen eller på den öppna ekonomins inflationsbenägenhet. Andra åter sysslar med inflationens samhällseffekter, och företagsekonomer arbetar med inflationsredovisning. Det har dessutom under de senaste åren kommit ett stort antal handböcker om hur enskilda individer och företag bör handla för att skydda sig mot eller t o m vinna på en hög inflation.

Företaget med alla dess olika funktioner – försäljning, inköp, produktion m m – intar givetvis en central plats när det gäller förståelsen både av inflationens effekter och som en grundsten i teorier som försöker förstå inflationens förlopp och orsaker. Det är således inte ointressant att studera inflationen från allmänna företagsekonomiska utgångspunkter. Trots detta existerar det ganska få arbeten som empiriskt och teoretiskt studerat inflationen på detta sätt. Inflationens effekter på företagen har givetvis ett stort företagsekonomiskt intresse, men det har även ett samhällsekonomiskt eftersom företagen genom sin prispolitik påverkar inflationen i samhällsekonomin.

## 1.2. Bokens syfte

Detta arbete har tre huvudsyften, nämligen:

- (a) att ge en vägledning för företagen beträffande inflationens allmänna effekter och hur dessa kan mötas
- (b) att göra empiriska studier av inflationens företagsekonomiska effekter

(c) att med utgångspunkt från (a) och (b) visa hur det enskilda företaget kan användas som utgångspunkt för konstruktionen av en inflationsteori.

### **1.3. Arbetets uppläggning**

En viktig källa till bokens innehåll utgör två empiriska undersökningar.

Den första omfattade intervjuer med ett antal engelska stora företag beträffande effekterna av den 25-procentiga inflationen i England under år 1974. Den andra undersökningen utgjordes av en enkät till 71 stora svenska företag.

Vid diskussionerna av inflationens företagsekonomiska effekter kommer resultaten från de empiriska undersökningarna att användas som illustration.

### **1.4. Urval av företagsekonomiska områden**

Vid en analys av inflationens effekter på företagen är det naturligt att framställningen koncentreras till de områden där företagen möter inflationen: (a) i sina kontakter med omgivningen, dvs främst vid anskaffning av produktionsfaktorer och vid försäljning av det egna produktionsresultatet, samt (b) i de aktiviteter inom företaget som sysslar med planering, redovisning och kontroll av det ekonomiska resultatet.

Inom kategori (a) behandlas inflationens effekter på inköp, investeringar, marknadspris och produktpolitik. Till kategori (b) hör inflationens effekter på budgetering, finansiering, redovisning och räntabilitetsanalys.

### **1.5. Bokens disposition**

För att uppfylla syftena i avsnitt 1.2 är det befogat med en bakgrund vad beträffar inflationens historia, teori och allmänna effekter i samhället. I synnerhet inflationens effekter på konsumenterna är givetvis viktiga för företagen. Detta behandlas i kapitel 4.

Kapitel 5–12 ger en redovisning av inflationens effekter på

viktiga företagsekonomiska områden. Förutom de motiv för urvalet av dessa som nämndes i föregående avsnitt är de utvalda därför att de visade sig vara viktiga i de empiriska undersökningarna.

En samlad redovisning av de empiriska undersökningarna rörande inflationens företagsekonomiska effekter finns i kapitel 13. Till sist diskuteras i kapitel 14 en skiss till inflationsteori, baserad på delar av den företagsekonomiska analysen.

## 2. Inflationens historia

### 2.1. Inledning

Ett av företagens viktigaste mätinstrument är penningenheten. Mål, planer, kontrakt, förpliktelser osv anges i landets myntenhet. Företagen är beroende av att mätinstrumentet är stabilt eller förändras på ett förutsägbart sätt.

Vad skulle hända med idrottstävlingar om man inte visste hur fort klockorna gick, med husbyggnader om tumstockarnas meterindelning varierade, med trafiken om hastighetsmätarnas utslag motsvarades av olika hastighet vid olika tillfällen?

Företagens mätinstrument har börjat bli alltmer opålitligt. Instrumentet kräver kompletteringar (indexklausuler av varierande utformning) och anpassningar av olika slag. För att kunna göra detta måste man förstå penningvärdeförändringarnas natur och deras effekter på företagen. Vi skall redogöra något för vad som menas med penningvärdeförändring och diskutera förändringarnas historiska utveckling. Men först skall vi behandla penningen själv.

### 2.2. Penningen<sup>1</sup>

Människorna har sedan länge behövt någonting som kan användas vid betalning av varor och tjänster, varvid metaller, boskap, stenar och annat har begagnats. En svårighet har varit att vid varje transaktion väga och dela de använda betalningsmedlen exakt så att de motsvarat värdet av det som köpts och sålts. I detta avseende var metallerna bättre än boskapen, även om det

---

<sup>1</sup> Läsaren finner en utförligare historisk beskrivning i Galbraith (1977) och Myhrman (1976).

var förenat med besvär att vid varje transaktion avgöra metallens renhet, dela och väga den.

En avgörande förenkling innebar införandet av i förväg vägda och värderade mynt. Enligt Herodotos skedde detta först i Lydien 700 år f Kr:

”Alla de unga kvinnorna i Lydien prostituerar sig och på så sätt skaffar de sig sin hemgift; över den, liksom över sina kroppar, förfogar de sedan så som de själva finner lämpligt. . . . Seder och bruk bland lydierna skiljer sig inte i större utsträckning från grekernas utom vad beträffar denna prostitution av de unga kvinnorna. De är det första folket i historien som har myntat guld och silver till pengar och bytt dem mot varor.”

Pengar var således en mycket praktisk uppfinning, som emellertid också utgjorde en stark frestelse. Om det på ett mynt angavs vilket dess värde var (för vilket en konungs eller kejsares bild utgjorde en extra garanti), kunde en liten mängd metall skrapas av utan att mottagaren märkte det. Om man skrapade bort litet varje gång man blev ägare till ett mynt skulle med tiden den avskrapade mängden av t ex guld uppgå till betydande förmögenheter.

Även statsmakten som ansvarade för produktionen av mynten måste i tider av finansiella kriser försämra metallinnehållet i mynten. Det berättas att Rom under krigen tvingades försämra mynten från guld till silver, som sedan blandades med koppar varefter andelen koppar stadigt ökade och kom att utgöra 98 procent (Angell 1929).

Genom att pengarna kom att filas, klippas och spädas ut blev det de sämsta mynten som cirkulerade. De fina behöll man så långt möjligt för egen räkning. Detta beteende kommenteras på följande sätt av Galbraith:

”Denna förtänksamhet ledde år 1558 Sir Thomas Gresham till hans alltjämt hållbara iakttagelse att dåliga mynt alltid driver ut goda ur cirkulationen. . . . Detta är den kanske enda ekonomiska lag som aldrig har ifrågasatts. . . . Den mänskliga naturen kan variera i oändlighet. Men den har sina beständiga egenskaper. En sådan är att människan, om hon kan välja, behåller

för sig själv det som är bäst för henne själv, dvs för den person hon älskar mest.” (Galbraith 1977)

När det gäller införandet av sedlar intar Sverige en central plats i historien. Den Palmstruchska banken utgav nämligen de första fullvärdiga sedlarna år 1661. De skilde sig från papperskvitton av olika slag som tidigare förekommit som betalningsmedel på vissa ställen i världen därigenom att de var utfärdade på jämna belopp, kunde fritt överlätas och inte var sammankopplade med inlåningen.

Helt naturligt uppkom problem av olika slag genom ovanan vid det nya betalningsmedlet, och verksamheten tvingades upphöra 1664 varvid Palmstruch sattes i fängelse. Sedeln var emellertid uppfunnen och återkom snart.

Ett stort problem med sedlarna var givetvis att det var frestande att ge ut för många av dem vid behov av pengar. Ett exempel på detta är Gustav III:s yttrande då han behövde resurser för kriget med Ryssland 1788–90. Då finansministern framhöll svårigheterna att få fram pengar, svarade konungen hånfullt att pappersbruken i Sverige väl ej brunnit upp (Heckscher 1941).

### 2.3. Vad menas med inflation?

Inflation definieras som en ökning av varornas värde i förhållande till penningenheten. Det är viktigt att observera att vi här avser en *generell* prishöjning mätt med hjälp av något slag av index.

Ett sådant index anger hur priserna på många varor ändras, varvid varje vara tilldelas en vikt beroende på sin betydelse. Om ett lands totala produktion värderas först med hjälp av de priser som rådde ett visst basår och sedan till löpande priser och om de båda beloppen divideras, får man ett mått på inflationen.

Det vanligaste inflationsmättet är ökningen i konsumentprisindex, som mäter priserna på privata varor och tjänster. Varorna delas in i grupper, och grupperna tilldelas vikter baserade på hur de värdemässigt fördelar sig på konsumtionen. I priserna på varorna ingår som regel de skatter, t ex mervärdesskatt, som är förknippade med inköpet av varorna.

Prisändringar inträffar ofta i samband med förändring av en modell eller vid kvalitetsförbättringar. Då får man med hjälp av expertis avgöra hur stor del av prisändringen som motsvaras av kvalitetsökningen och vad som utgör prisökning vid oförändrad kvalitet. Om t ex hälften är hänförlig till kvalitetsförbättring får hälften slå igenom i prisindex.

Prisindex beräknas varje månad och därvid används de varukvantiteter som gällde föregående år i december. Det betyder att kvantiteterna ligger fasta under hela året och förändringarna i index beror på prisförändringar. I december görs en mätning av hur stora kvantiteter som konsumeras av de olika varorna, vilket ligger till grund för nästa års mätningar osv. För en ytterligare beskrivning av konsumentprisindex se von Hofsten (1962) och Konsumentprisindex SCB (1975).

Förutom konsumentprisindex förekommer en rad andra index, t ex råvaruprisindex och grosshandelsprisindex.

Med inflation kommer i det följande att avses en ökning av konsumentprisindex. Ibland, t ex vid behandling av inköpsavdelningens problem, kan för ett visst företag råvaruprisindex vara en lämpligare mätare av inflationen. Vi kommer dock inte att hänvisa till olika index utan utgår som regel från konsumentprisindex.

Det är viktigt att observera att med inflation avses en förändring av den *generella* prisnivån och inte förändringen av priserna på enskilda varor vilken beror på ändrade marknadsförhållanden och produktionsmetoder och på smakförändringar. En enskild vara kan ändras i pris både på grund av förändringar av den allmänna prisnivån och speciella marknadsförhållanden för den specifika varan.

Det som registreras som inflation i konsumentprisindex består av många olika komponenter. Som en illustration visas i tabell 2.1 komponenterna i 1977 års inflation i Sverige.

## 2.4. Inflationens historiska utveckling

När man vill följa inflationens förlopp långt tillbaka i tiden ställs man inför en rad olika svårigheter. Eftersom inflationen anger hur pengarnas värde sjunker i förhållande till olika varor skulle man önska att de varor mot vilka pengarna jämförs vore någor-

Tabell 2.1. En uppdelning av inflationen i några beståndsdelar

Höjd moms, höjd skatt på sprit och tobak	4,0 %
Dyrare import bl a därför att kronan skrevs ner under 1977	4,1 %
Nytt jordbruksavtal	0,5 %
Dyrare bostad	1,6 %
Diverse taxehöjningar	0,5 %
Lönehöjningar i den skyddade sektorn	3,1 %
Nya priser på färskvaror	-0,3 %
	13,5 %

Källa: Dagens Nyheter 13.11 1977

lunda lika över tiden. Genom teknisk utveckling ändras varornas funktion och sammansättning, och helt nya varor produceras och blir betydelsefulla för människans liv. En produkt som potatis, som har spelat en stor roll för hushållen de senaste 200 åren, existerade inte under medeltiden. Stora uppfinningar, t ex användandet av elektricitet, som ändrat människornas livsmönster, bidrar också till att historiska jämförelser av familjernas levnadsomkostnader är vanskliga att göra.

När man beskriver prisnivåns utveckling över en lång tid måste man utgå från ett land som inte erövrats och som haft ett någorlunda enhetligt penningssystem. Ett sådant land är England. Pundet har existerat oavbrutet under 900 år.

Då man vill ha prisinformation från avlägsna epoker blir svårigheterna att erhålla data mycket stora. Vissa organisationer och samhällsgrupper, t ex militärförband, sjukhus och prästfamiljer, har emellertid fört noggranna böcker över inköp och priser, vilket möjliggör beräkningar av prisernas utveckling.

I figur 2.1 har vi ritat prisutvecklingen i England under 700 år med början på 1200-talet. Av figuren framgår att det under historien förekommit ganska markanta sänkningar av prisnivån. Även om vi har kommit att betrakta inflationen som ett naturligt inslag i våra liv har våra förfäder inte alltid upplevt världen på detta sätt.

När vi studerar figurer av typ 2.1 måste vi hålla i minnet att prisfluktuationerna kan förklaras av skördeutfallen och konjunkturvariationerna.

**Figur 2.1** Prisutvecklingen i England sedan 1200-talet



Källa: Morrell och Ashton (1974)

Som figur 2.1 visar steg priserna kraftigt från år 1500 till 1650. Ett skäl var att en stor mängd guld och silver under denna period flöt in till Europa från Central- och Sydamerika, vilket kraftigt ökade penningmängden i förhållande till kvantiteten tillgängliga varor. Detta tyder på att en ökning av penningmängden verkar inflationsdrivande.

Av figur 2.1 finner vi att perioder av krig sammanfallit med perioder av inflation. Skälen till att prisnivån stiger under krigstid är att utbudet av varor sjunker (därför att en stor del av arbetskraften då är soldater) samt att efterfrågan stiger på grund av behovet av krigsmateriel.

Ett starkt samband mellan krig och inflation gäller även för Sverige, vilket framgår av tabell 2.2.

Som nämnts är det en viktig slutsats av figur 2.1 att den allmänna prisnivån ofta sjunkit. Stadigt ökande priser är ett relativt nytt fenomen – men att senare årtiondens inflation skulle fortsätta för all framtid är självfallet inte givet.

Tabell 2.2. Samband mellan krig och inflation

Krig		Inflation procent per år	Förändring av penningmängden procent per år
Med Ryssland	1741–1743	2,9	19,7
Sjuårskriget	1756–1763	7,1	14,5
Med Ryssland	1780–1790	4,1	7,8
Napoleonkrigen	1808–1812	11,6	14,7
Krimkriget	1853–1856	7,5	9,7
Första världskriget	1914–1918	16,8	18,6
Andra världskriget	1939–1945	5,0	8,4
Alla år	1740–1972	2,1	4,8

Källa: Jonung (1976)

## 2.5. De långsiktiga historiska lärdomarna

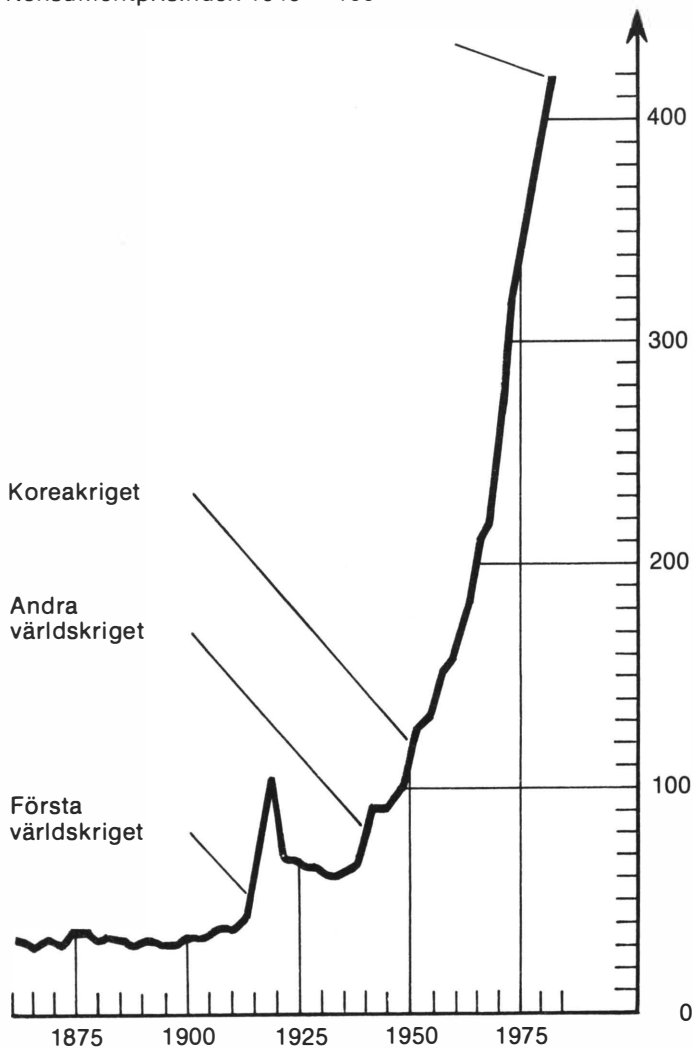
De långsiktiga observationerna bakåt rörande prisnivåns utveckling föranleder följande slutsatser:

- (1) När penningmängden ökat kraftigt, t ex beroende på att tillgången på metaller ökat, på att pengar behövs för krig eller på att människor klippt och skrapat mynten, har inflationen samtidigt varit hög.
- (2) Krig har medfört inflation, också därför att tillgången på varor och tjänster gått ned. Med andra ord leder en kraftig ökning av efterfrågan i förhållande till utbudet till inflation.
- (3) Priserna förefaller kunna gå både upp och ned. Efter den starka inflationen under kriget med ökning av statsskulden har följt perioder av sjunkande priser och en viss återbetalning av skulden. En fallande prisnivå benämns deflation, ett ord som sällan används nu för tiden.

## 2.6. Inflationens ändrade karaktär – tiden efter den stora depressionen

Många stora förändringar har ägt rum under 1900-talet som förmodligen förklarar den förändring inflationen har genomgått. Även om tidrymden är kort jämfört med det tidigare beskrivna

Figur 2.2 Konsumentprisnivån i Sverige 1860–1977  
Konsumentprisindex 1949 = 100



långa perspektivet förefaller det dels som om prisnivån inte sjunker efter en hastig uppgång, dels, bl a som en följd av detta, som om inflationstakten har ökat. Detta framgår av figur 2.1 över England och figur 2.2 över Sverige.

Det är främst tre förhållanden som förklarar denna utveckling, nämligen löntagarorganisationernas (och andra organisationers) starkare ställning, statens ökade betydelse som garant för full sysselsättning och minimilöner samt tillväxten i den internationella penningmängden.

## **2.7. Löntagarorganisationernas starkare ställning**

Under 1900-talet har industriproduktionen blivit långt viktigare jämfört med jordbruket, vilket påverkat den rytm i samhälls-ekonomi som tidigare i stor utsträckning bestämdes av väderlek och skördeutfall.

Både löner och antalet anställda arbetare kunde under tidigare skeden variera relativt fritt då konjunkturerna förändrades. Denna frihet har gradvis kommit att inskränkas på grund av att löntagarna organiserat sig.<sup>1</sup> Samtidigt har den tilltagande företagsstorleken och industrikoncentrationen påverkat prissättningen. Detta kommer att diskuteras utförligare i kapitel 7, men en allmän slutsats är att löntagarnas möjligheter att i stigande grad skydda anställning och löner, samtidigt som företagen sätter sina priser genom pålägg på kostnaderna, har medverkat till att inflationen ökat. Olika gruppers möjligheter att förbättra sin relativa inkomst och därigenom orsaka inflation har beskrivits i en instruktiv artikel av Panić (1976).

## **2.8. Statens ökade betydelse**

En dramatisk utveckling jämfört med tidigare epoker är statens ökade betydelse och förändrade roll i det ekonomiska livet. Statsinkomsterna har kommit att utgöra en allt större del av

---

<sup>1</sup> En historisk beskrivning av hur löntagarnas organisationer vuxit fram finns i Näslund-Sellstedt (1977).

nationalinkomsten, och det offentliga har utställt garantier av olika slag beträffande hälsovård, pensioner och sysselsättning. Ökningarna av de offentliga utgifterna i samband med välfärdsstatens utbyggnad har utgjort en efterfrågestimulerande kraft, och statsmakten har kommit att påta sig en växande roll som garant för full sysselsättning. Möjligheterna att påverka den ekonomiska utvecklingen har växt genom att den offentliga budgeten blivit större, men också till följd av att kunskaperna vuxit om hur en underbalansering av budgeten kan stimulera ekonomin och öka sysselsättningen. Det har blivit politiskt frestande att underbalansera budgeten i stället för att höja skatterna. Samhällsmedborgarna har velat ha *både* en ökning av de offentliga tjänster som välfärdsstaten erbjuder *och* sin egen privata konsumtionsnivå höjd. Detta svårlösta problem för politikerna leder lätt till inflation. Statens ökade ekonomiska makt och dess nya roll gör att situationen under 1900-talet är en annan än tidigare.

## 2.9. Den internationella kapitalmarknaden

Som nämnts leder en ökning av penningmängden till prisökningar. Under efterkrigstiden har den internationella likviditeten växt genom att USA under lång tid haft ett underskott i handelsbalansen. Detta underskott fick enorma proportioner under Vietnamkriget. Då andra länder har ökat sitt dollarinnehav som en följd av de amerikanska underskotten i handelsbalansen har penningmängden i dessa länder stigit. Även om mottagarländerna kunnat neutralisera den ökning av penningmängden som dollarinflödet medfört har detta inte skett. Tillväxten av eurodollarmarknaden har gjort det svårare att förhindra denna ökning av penningmängden.

Eurodollarmarknaden utgörs av dollarinnehavet i banker utanför USA. Flera faktorer har bidragit till att denna marknad har vuxit och nu utgör omkring 300 miljarder dollar. Detta belopp överstiger vida penningmängden i t ex Tyskland och England.

Både kommunistiska länder och oljestater har föredragit att placera dollaröverskott i andra länder än USA för att på detta

sätt förhindra att USA blockerar deras innehav i händelse av politiska konflikter. Vidare har räntan på eurodollarmarknaden varit fri från de interna regler som gäller i USA och därför kommit att ligga högt, vilket stimulerat tillväxten av denna marknad.

Betydelsen av eurodollarmarknaden ligger i dess storlek och den omständigheten att den till stor del är fri från ingrepp vidtagna av enskilda centralbanker. Genom att denna marknad inte är reglerad har den lett till återlåning och återdeponering i många länder i en sådan omfattning att penningmängden i många länder kommit att öka.

I tabell 2.3 visas tillväxten av penningmängden, produktionen och priserna i några länder under de senaste åren.

Tabell 2.3. Genomsnittlig årlig tillväxt (i procent) mellan 1968 och 1973 av

	penningmängd	produktion	prisnivå
USA	6,0	3,5	5,0
England	8,8	2,5	7,0
Frankrike	9,0	6,2	6,1
Tyskland	10,0	5,0	4,6
Japan	23,0	9,7	7,1

Källa: Morrell och Ashton (1974)

## 2.10. Slutsatser

Så långt tillbaka som det finns statistik förefaller penningvärdet ha varierat. Längre tillbaka i tiden gick penningvärdet både upp och ned, dvs det förekom även deflation.

Förr i tiden spelade skördeutfall, farsoter och krig en stor roll, men även ökning av mängden ädla metaller var viktig för prisutvecklingen. Under senare år förefaller inflationen att ha blivit mer stabil, och mycket få människor väntar en nedgång i priserna.

Det finns inom den ekonomiska teorin många, mer exakt formulerade, teorier som förklarar inflationen än de allmänna observationer som redovisats här. Innan vi diskuterar inflationens effekter skall vi ge en kort presentation av några av dessa teorier.

## 3. Några inflationsteorier

### 3.1. Inledning

Under lång tid har det inom nationalekonomin utarbetats ett stort antal inflationsteorier. Det finns även många sammanställningar i bok- och artikelform av de viktigaste teorierna.

Det är givetvis viktigt för företagen att känna till varför inflation uppkommer och hur inflationen hänger samman med andra viktiga ekonomiska variabler, t ex sysselsättningen.

De hittills utarbetade teorierna utgår från relativt aggregerade variabler och baseras i mycket liten utsträckning på inre förhållanden i företagen. Ett syfte med denna bok är att undersöka möjligheten att konstruera en företagsekonomiskt grundad inflationsteori. Företagen har blivit mycket stora, och det är till slut företagen som sätter priserna, dvs i hög grad bestämmer inflationen.<sup>1</sup> Vi återkommer till detta i kapitel 14.

Vi skall här beskriva tre av de viktigaste inflationsteorierna, nämligen de som baseras på penningmängdens betydelse, på phillipskurvan samt på produktivitetsskillnader mellan olika sektorer i samhället.

### 3.2. Penningteorier

Den kanske mest närliggande orsaken till en ständigt fortgående inflation är att den hastighet med vilken penningmängden ökar i samhället överstiger produktivitetssökningen. Vi kan illustrera detta med hjälp av den enkla kvantitetsteorin

$$M = kpY \quad (3.1)$$

där  $M$  anger penningmängden,  $k$  är en konstant<sup>1</sup>,  $p$  är prisnivån

<sup>1</sup> Även stat och kommun påverkar dock inflationen genom sina taxor och vissa skatter.

och  $Y$  är nationalinkomsten i reala termer. Vi ser av ekvation (3.1) att om  $M$  dvs penningmängden ökar och om nationalprodukten och penningomsättningshastigheten är oförändrade, måste  $p$  dvs prisnivån öka. Sambandet mellan penningmängd och inflationstakt illustrerades i tabell 2.3.

Schwartz (1973) har för 40 länder undersökt sambandet mellan inflation och ökningen av penningmängden per enhet av nationalprodukten under åren 1952–69. Korrelationskoefficienten är över 0,9, och det förefaller inte råda något tvivel om *sambandet* mellan ökningen av penningmängden och inflationstakten. Problemet gäller att avgöra kausaliteten. Vad orsakar vad?

Penningteorierna över inflation utgår från tre antaganden, nämligen att en *förändring* av penningmängdens ökningstakt får effekter på sysselsättning och på den totala produktionen av varor och tjänster. Men det är bara en *förändring* som *temporärt* får dylika effekter. På lång sikt gäller att varje konstant ökningstakt av penningmängden motsvaras av jämvikt i det reala ekonomiska systemet. Ju högre denna ökningstakt är, desto högre är inflationen. I Friedman (1970 och 1971) lämnas en mer fullständig redogörelse för den monetära inflationsteorin.

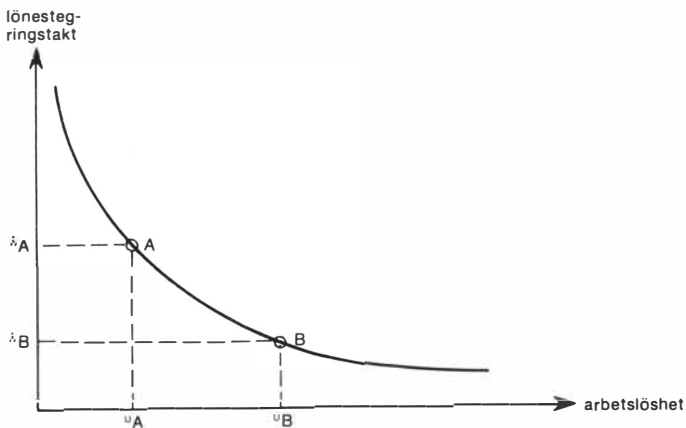
För en öppen ekonomi som den svenska kompliceras beskrivningen av att en ökning av penningmängden kan leda till en ökning av kapitalexporten som skapar underskott i betalningsbalansen. Effekten av en ökning av penningmängdens tillväxttakt påverkar då inte enbart den inhemska prisnivån utan även valutareserven. I kapitel 4 återkommer vi till detta problem.

<sup>1</sup> $k$  är relaterat till pengarnas omsättningshastighet och är bara konstant som en första approximation.

### 3.3. Phillipsskurvan

En under 1960-talet mycket använd modell över inflationen utgår från den s k phillipskurvan. Denna har fått sitt namn av den brittiske ekonomen Phillips som 1958 publicerade en undersökning över relationen mellan löneförändringar och arbetslös-

Figur 3.1 Phillipskurvan



het under perioden 1861–1957. Han fann ett samband av det utseende som figur 3.1 visar.

Förklaringen till den kurva som visas i figur 3.1 kan genomföras i två steg:

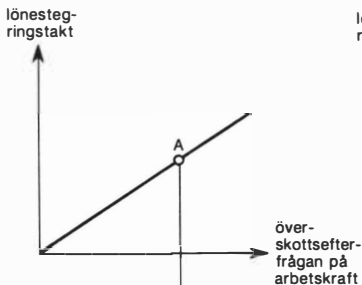
- (1) Ju mer efterfrågan på arbetskraft överstiger utbudet, desto snabbare ökar lönerna.
- (2) Ju större överskottsefterfrågan på arbetskraft är, desto lägre är arbetslösheten.

Dessa båda relationer finns avbildade i figurerna 3.2 och 3.3 vilka tillsammans ger phillipskurvan i figur 3.5.

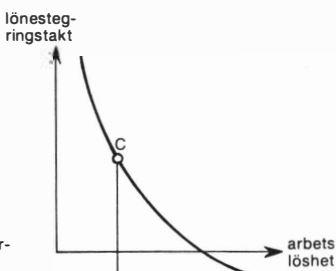
Phillipskurvan i figur 3.5 byggs upp genom att vi startar med punkter på kurvan i figur 3.2, t ex A, och övergår via figur 3.3 till B i figur 3.4. Med hjälp av A och B inritas punkten C i figur 3.5. Genom att upprepa samma förfarande för "alla" punkter på kurvorna i figurerna 3.2 och 3.4 får vi phillipskurvan i figur 3.5.

Enligt den ursprungliga phillipskurveteorin finns det en möjlighet att välja den kombination av inflation och arbetslöshet som man önskar, givet att man hela tiden håller sig på kurvan.

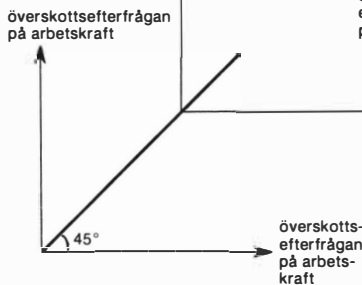
Figur 3.2



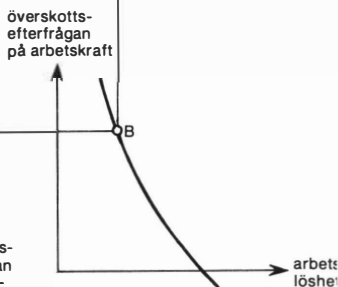
Figur 3.5



Figur 3.3



Figur 3.4



Det är således möjligt att välja mellan punkten A (se figur 3.1) (med lönestegringstakten  $\dot{w}_A$  och arbetslösheten  $u_A$ ) och punkten B (med lönestegringstakten  $\dot{w}_B$  och arbetslösheten  $u_B$ ). Under senare år, då hög inflation och arbetslöshet förekommit samtidigt, har möjligheterna att utnyttja phillipskurvan på detta sätt ifrågasatts. Vi återkommer till detta i avsnitt 3.3.2.

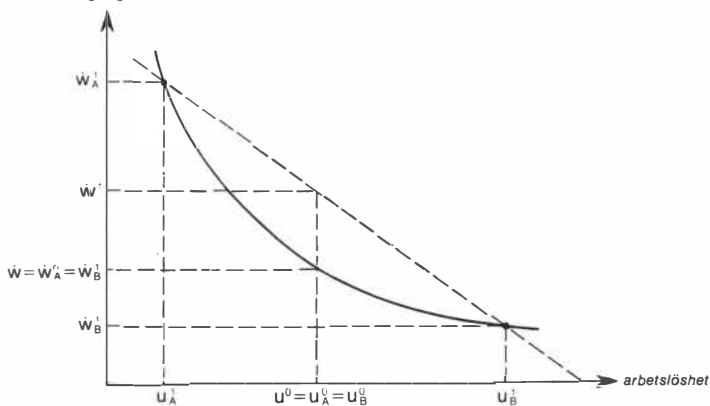
### 3.3.1. Ett exempel på användningen av phillipskurvan

Med hjälp av phillipskurvan är det möjligt att analysera t ex strukturomvandlingens effekt på lönestegringstakten.

Antag att arbetsmarknaden är uppdelad i två delarbetsmarknader, A och B (se figur 3.6.) Om lönestegringstakten är den-

Figur 3.6

lönestegringstakt



samma på de både delarbetsmarknaderna, dvs  $\dot{w}^0 = \dot{w}_A^0 = \dot{w}_B^0$  (där en prick anger förändringen per tidsenhet) blir den totala arbetslösheten  $u = u_A = u_B$ . Se figur 3.6.

Antag att arbetslösheten varierar inom de två delarbetsmarknaderna och ökar lika mycket, jämfört med utgångsläget, inom B som den minskar inom A. Vi ser då av figuren att den totala lönestegringstakten inom ekonomin därigenom stiger till

$$\dot{w}^1 = \frac{1}{2}(\dot{w}_A^1 + \dot{w}_B^1) > \dot{w}^0$$

Detta innebär att lönestegringstakten trots att *arbetslösheten i samhället som helhet förblivit oförändrad* ökat från  $\dot{w}^0$  till  $\dot{w}^1$ .

Strukturumvandlingen inom näringslivet, vilken skapar olika grad av arbetslöshet inom olika delarbetsmarknader, kan således medföra att löneökningen och därmed inflationen stiger i samhället. En ytterligare diskussion av detta finns i Calmfors-Lundberg (1974).

Under senare år har phillipskurvans giltighet ifrågasatts och därmed möjligheterna att genom den ekonomiska politiken välja den kombination av arbetslöshet och inflation som man önskar. Ett viktigt skäl till detta är inflationsförväntningarna.

### 3.3.2. Inflationförväntningarnas betydelse

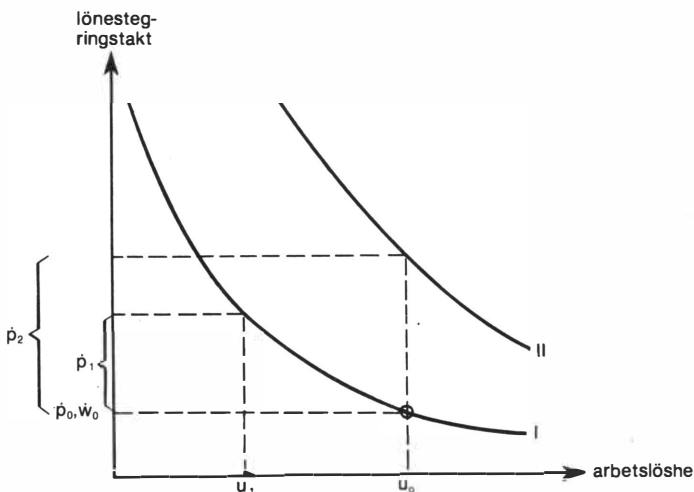
Vi kommer att i nästa kapitel visa att inflationens effekter i samhället påverkas starkt av om inflationen är väntad eller ej. Distinktionen mellan förväntad och icke förväntad inflation spelar en stor roll för de inflationsteorier som bygger på philipskurvan.

I figur 3.7 har antagits att ett land i utgångsläget har en arbetslöshet som motsvaras av  $u_0$  med en lönestegringstakt  $\dot{w}_0$  som motsvarar produktivitetsökningen  $\dot{q}_0$ .

Det är nu möjligt att åstadkomma en *temporär* sänkning av arbetslösheten genom olika finans- och penningpolitiska åtgärder. Antag att den åtföljande inflationen är  $\dot{p}_1$ . Denna inflation är *oväntad*. När löntagarna och andra organisationer väntar sig denna inflation byggs den in i deras beslut. Löntagarna kommer att kräva kompensation för inflationen  $\dot{p}_1$ .

Vid läget  $u_1\dot{p}_1$  börjar en anpassningsprocess genom vilken den förväntade inflationen anpassar sig till den existerande. Philipskurvan I förskjuts i denna process uppåt till en ny nivå II

Figur 3.7



och arbetslösheten ökar, kanske t o m till sin ursprungliga nivå  $u_0$ , vid vilken förväntad och verklig inflation överensstämmer.

Nu är emellertid inflationen  $p_2$  högre än den ursprungliga. Förflyttningen från kurvan I till II går via ett antal instabila phillipskurvor.

Det är således viktigt att observera

- (1) att teorin utsäger att möjligheterna att på lång sikt byta arbetslöshet mot inflation är så gott som obefintliga
- (2) att det är möjligt att på *kort sikt* förbättra sysselsättningen men att det hela slutar med samma arbetslöshet som i utgångsläget men med en *högre inflation*.

Om man accepterar den teori för phillipskurvan som bygger på inflationsförväntningar finns ingen annan möjlighet att få ned inflationen än att – för en tid – acceptera en större arbetslöshet än  $u_0$  och gå – via en reduktion av inflationsförväntningarna – från kurvan II till I i figur 3.7.

### 3.4. EFO-modellen och liknande teorier

Ett stort antal teorier förklarar en fortgående inflation med att det finns skillnader i produktivitet mellan olika sektorer i ett samhälle, t ex mellan regioner eller mellan en tjänsteproducerande och en varuproducerande sektor.

Om vi antar att produktivitetstillväxten i den varuproducerande sektorn är högre än i den tjänsteproducerande och om lönenivån i de båda sektorerna tenderar att utjämnas, leder detta till prisstegringar i den tjänsteproducerande sektorn. Vi har då antagit att priserna i den tjänsteproducerande sektorn är kostnadsbaserade. Vi skall återkomma till denna mekanism när vi diskuterar EFO-modellen.

Kärnan i de strukturella inflationsmodellerna är antagandet om att lönerna utjämnas mellan de olika sektorerna. Detta kan äga rum genom att löntagarna för en solidarisk lönepolitik eller genom fri konkurrens på arbetsmarknaden. Om lönerna går upp i den sektor som växer snabbast drar denna till sig arbetare från den sektor som växer långsammare, vilket ökar lönerna i den senare och sänker dem i den förra.

En i Sverige mycket diskuterad och använd teori för inflatio-

nen är den sk EFO-modellen. Denna delar in ekonomin i en sektor som är utsatt för utländsk konkurrens, K-sektorn, och en annan som är skyddad för utländsk konkurrens, S-sektorn.

Då den svenska ekonomin är liten jämfört med den internationella tvingas företagen i K-sektorn att acceptera världsmarknadens priser. Inom den skyddade sektorn sätts priserna genom pålägg på kostnaderna.

Liksom i andra strukturella teorier antas det föreligga en skillnad mellan produktivitetstillväxten i den konkurrensutsatta och i den skyddade sektorn. Om vi antar att produktivitetstillväxten är högst i den konkurrensutsatta sektorn kommer priserna att stiga mer i den skyddade sektorn än i den konkurrensutsatta genom att den solidariska lönepolitiken driver fram samma lön i de två sektorerna.

Låt oss anta att den internationella inflationen är 10 procent och att den konkurrensutsatta sektorn utgör en fjärdedel av sysselsättningen under det att den skyddade sektorn, dit vi räknar den offentliga, utgör tre fjärdedelar. Om produktivetsökningen i den konkurrensutsatta sektorn utgör 6 procent finns det utrymme för löneökningar på 16 procent (10+6).

De som är anställda inom S-sektorn antas kräva och få samma löneökning, 16 procent, men inom denna sektor är produktivitetstillväxten lägre, t ex 3 procent. Vi kan då skriva hemmainsflationen på följande sätt:

$$1/4 \cdot 10 + 3/4(16-3) = 12 \%$$

vilket även kan skrivas

$$10 + 3/4(6-3) = 12 \% \quad (3.2)$$

dvs den inhemska inflationen är den internationella plus den andel av sysselsättningen som finns inom den skyddade sektorn multiplicerad med skillnaden mellan produktivetsökningen i de två sektorerna. Om vi betecknar världsmarknadsinflationen med  $i_w$ , hemmainsflationen med  $i_h$ , den skyddade sektorns andel av sysselsättningen med  $a_s$  och produktivetsökningarna i den konkurrensutsatta och skyddade sektorn med respektive  $b_k$  och  $b_s$  får vi följande samband (jämför 3.2):

$$i_h = i_w + a_s(b_k - b_s) \quad (3.3)$$

Om inflationen bestäms av ekvation (3.3) i en öppen ekonomi som den svenska, vilken roll spelar då phillipskurvan?

Som vi visade i avsnitt 3.3.2 finns det en viss phillipskurva för varje inflationsnivå vid vilken den väntade inflationen överensstämmer med den faktiska. Då inflationen bestäms utifrån, av världsmarknadspriserna, uppkommer ett jämviktsläge i punkten A. Detta jämviktsläge är långsiktigt och phillipskurvan har anpassat sig så att arbetslösheten  $u_A$  är förenlig med den inhemska prisstegringstakten  $p_A$ . När inflationen är given utifrån anger phillipskurvan således den nivå på sysselsättningen (bestämd av  $u_A$ ) vid vilken den totala efterfrågan anpassas till inflationen.

Om världsmarknadspriserna höjs stiger den inhemska inflationen, bestämd av (3.3), till  $p_B$ . Då den inhemska inflationen stiger förskjuts phillipskurvan upp till nivån II. Som figuren visar har ökningen av världsmarknadspriserna haft en sådan effekt på den inhemska prisnivån och phillipskurvan att den långsiktiga arbetslösheten sjunkit från  $u_A$  till  $u_B$ . Empiriska studier visar att phillipskurvan under perioden 1960–74 steg svagare än den inhemska inflationen, dvs situationen var som visas av figur 3.8. (Se Frisch 1978.)

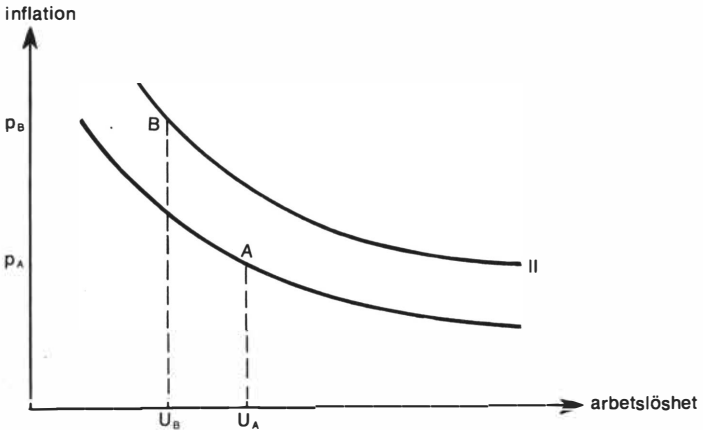
De i detta avsnitt beskrivna inflationsteorierna utgår från att om det föreligger produktivitetsskillnader då tillåts inte detta leda till inkomstolikheter, utan de nominella lönerna anpassas till varandra med inflation som följd.

I samhällen där detta är möjligt skulle man vänta att de som av olika skäl har lägre löner skulle försöka kompensera sig på liknande sätt. Vi skulle då vänta oss att

(a) i länder som kulturellt är någorlunda lika och som ligger nära varandra skulle krafter verka för en nominell löneutjämning med den påföljden att de länder som har lägst nationalinkomst per capita skulle få den högsta inflationen. Löntagarna i dessa länder skulle sträva efter samma löner som de rikare länderna med inflation som följd

(b) länder med jämn inkomstfördelning skulle ha en lägre inflation än länder med en ojämn inkomstfördelning, därför att i de senare skulle strävandena efter en utjämning vara större och de mekanismer vi redogjort för ovan skulle medföra en högre inflation. — *rad*

Figur 3.8



Panić (1976) har testat dessa båda hypoteser för 18 OECD-länder, däribland Sverige, och funnit statistiskt signifikanta samband som stöder hypoteserna (a) och (b).

### 3.5. Slutsatser

Vi har i detta kapitel redogjort för några teorier som försöker förklara den fortgående inflationen. Det finns, förutom en för hög ökning av penningmängden, i huvudsak två grundläggande förklaringar till detta:

- (1) Om inflationsförväntningarna är höga, t ex framkallade av en redan hög inflation, fortsätter inflationen att vara hög.
- (2) Om produktivitetsökningen varierar inom olika sektorer och om lönerna av något skäl, t ex solidarisk lönepolitik, utjämnas och om prissättningen i den sektor som har lägst produktivitetsökning är kostnadsbaserad, uppstår en fortgående inflation.

## 4. Några samhällseffekter av inflationen med speciell betydelse för företagen

### 4.1. Inledning

En analys av inflationens samhällskonsekvenser är mycket svår därför att inflationens förlopp och orsaker varierar, och även dramatiska händelser som följt i inflationens spår är svåra att exakt hänföra till inflationen själv. Det har diskuterats huruvida den tyska hyperinflationen under 1920-talet hade något samband med det nazistiska maktövertagandet i Tyskland (se t ex Leijonhufvud 1975). Skälen till att en mycket hög inflation verkar förstörande på demokratin skulle ligga däri att medelklassens värden av plikt känsla och respekt för lagen bryts ned av att inflationen gynnar de "fräcka" och inom eller utanför lagen opererande nyrika på medelklassens bekostnad.

Man måste emellertid vara försiktig i omdömen om vem som förlorar och vinner på inflationen och de eventuella förändringar av tillgångarna i samhället som detta kan medföra. Keynes var av uppfattningen att inflationens samhällsekonomiska konsekvenser var mycket stora, vilket framgår av följande citat:

"Lenin lär ha förklarat att det bästa sättet att krossa det kapitalistiska systemet är att förstöra valutan. . . . Lenin hade alldeles rätt. Det finns inget subtilare, inget säkrare medel att välta basen för samhället än att förstöra valutan. Processen drar med de ekonomiska lagarnas alla dolda krafter på förstörelsens sida och gör det på ett sätt som inte en människa på miljonen kan diagnostisera." (Keynes 1919)

Vi skall här beröra fem samhällseffekter av inflationen, nämligen (a) de kostnader av olika slag som inflationen leder till, (b) effekterna på inkomstfördelningen, (c) några sociala och psykologiska konsekvenser, (d) företagseffekterna samt (e) de in-

ternationella effekterna. Dessutom skall vi ta upp den för företagen viktiga effekten av inflationen på räntenivån i samhället.

## 4.2. Inflationens samhällsekonomiska kostnader

Vid bedömningen av de mer avgränsat ekonomiska effekterna av inflationen brukar man skilja på tre fall:

(a) Om inflationen är konstant och kan förutses helt och hållet och om alla individer kan anpassa sig, om alla samhällets institutioner är anpassade till denna inflation (t ex genom att tillhandahålla indexreglerade kontrakt) och om inflationen drabbar alla varor lika, blir effekten av inflation en skatt på pengar. Detta har behandlats av Jonung (1976).

(b) Då förväntningarna om inflationsvinsterna är riktiga och då alla individer kan anpassa sig blir inflationens effekter bl a kostnaderna för den anpassning till inflationsförändringarna som individer och organisationer gör.

(c) Då inflationsförväntningarna och den faktiska inflationen inte överensstämmer orsakar inflationen förutom anpassningskostnader även en inkomstomfördelning i samhället, om olika grupper har olika möjligheter att på ett riktigt sätt göra prognoser om inflationens storlek.

Eftersom inflationen urholkar värdet av penningtillgången önskar både individer och organisationer ändra sammansättningen av sin förmögenhet då inflationen ändras. Ofta är olika slag av kostnader förknippade med dylika anpassningar (information skall samlas in, kontrakt skall göras upp osv). Dylika anpassningskostnader uppkommer oavsett om inflationen kan förutses eller ej. Om inflationen blir en annan än den väntade, vilket är möjligt i situation (c), uppkommer ytterligare anpassningskostnader.

En lång rad av kontrakt och förutsättningar för ekonomiskt samarbete kan behöva förändras oftare då inflationen är hög. I kapitel 7 kommer prispolitiken att diskuteras, och där visas hur en hög inflation medför tätare prisändringar vilket i sin tur orsakar kostnader då nya kataloger måste tryckas oftare, varor märkas om osv.

Vanligtvis kan inflationen inte förutses exakt, varför prognoser av inflationen måste göras. De engelska intervjuerna visade att de stora företagen använder icke obetydliga resurser för prognoser av olika slag (se kapitel 5).

Undersökningar har visat att ju högre den genomsnittliga inflationen är, desto större blir osäkerheten om de framtida priserna i två avseenden:

(a) Variationerna av inflationen, dvs av det index som mäter inflationen, blir större vid en högre inflationstakt än vid en lägre. Detta har visats av Okun (1971).

(b) Relativprisvariationerna blir större vid en högre inflation än vid en lägre. Förhållandet mellan priset på två varor, t ex koppar och aluminium, ändras även utan inflation beroende på produktionskostnadernas förändring, teknisk utveckling, smakförändringar o d. Glejser (1965) har visat att inflationen förstärker dessa prisvariationer vilket ökar osäkerheten i ekonomin.

De anpassningar som företag och individer vidtar på grund av ökad osäkerhet är förknippade med ökade kostnader, vilket kommer att diskuteras utförligt längre fram.

### 4.3. Inflationens effekter på räntenivån

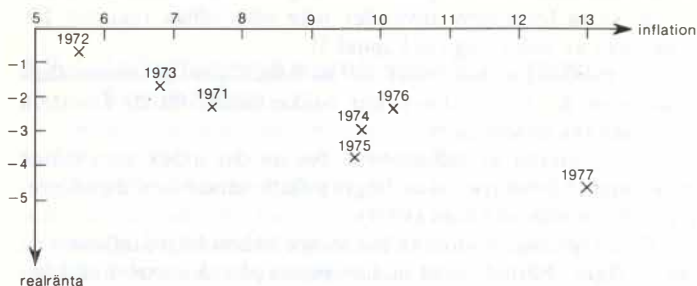
På grund av att räntan inte sätts helt fritt, oberoende av växelkurs- och konjunkturpolitik samt olika andra hänsyn t ex beträffande boendekostnader, stiger som regel räntan inte omedelbart i takt med inflationen.

Den reala räntan sjunker dessutom därför att ägare av monetära tillgångar i stället vill ha reala vid inflation. I ett jämviktsläge krävs därför att den reala räntan sänks så att investeringarna blir tillräckligt höga för att tillgodose den större efterfrågan på reala tillgångar. Detta har illustrerats mer fullständigt av Mundell (1963).

Ett annat teoretiskt skäl till att den nominella räntan efter en uppgång av inflationen inte blir den tidigare reala räntan plus inflationen är effekterna av den högre risk som uppkommer vid en högre inflation. Detta visas i Näslund (1978 b).

I figur 4.1 och 4.2 visas sambandet mellan ränta och inflation i

Figur 4.1 Sambandet mellan realränta och inflation i Sverige 1971–77



Sverige och England under de senaste åren.

Realräntan förfaller att sjunka då inflationen stiger. Att räntenivån inte följer med inflationen styrks även av data från England (se figur 4.2).

Figur 4.1 och 4.2 visar att räntan anpassar sig ofullständigt till inflationen. En sammanfattning av de många undersökningarna rörande sambandet mellan räntenivå och inflation finns i Roll (1972).

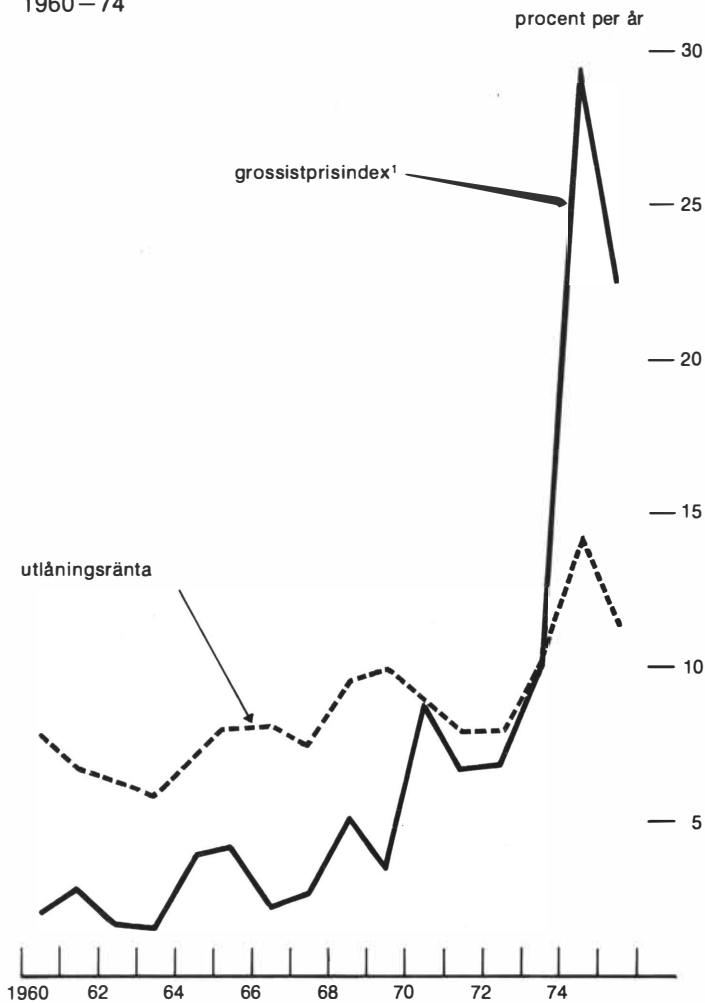
#### 4.4. Inflationens fördelningseffekter<sup>1</sup>

Förändringar i inflationen drabbar människor olika på sätt som är komplicerade att utreda. Detta sammanhänger med att inflationen har olika orsaker och förlopp, och dessa drabbar i sin tur människor på varierande sätt. De som äger villor och tomter gör vinster. Höginkomsttagare får sina skatter höjda. Starka fackföreningar tillvaratar sina medlemmars intressen bättre än svaga. Sedan inflationen pågått en tid sker olika anpassningar, men möjligheterna till detta varierar mellan individer.

Vi skall här visa hur man kan utföra beräkningar av inflationseffekterna på befolkningen uppdelad på civilstånd. Undersökningen är baserat på data insamlade av Franzén-Lövgren-Rosenberg (1976) för ett annat syfte (att bedöma skatternas och

<sup>1</sup> Detta avsnitt bygger på Näslund (1977).

Figur 4.2 Samband mellan inflation och räntenivå i England 1960–74



<sup>1</sup> Procentuell förändring över året

de offentliga utgifternas fördelning). En mer utförlig redogörelse av beräkningarna, som även utförts för befolkningen uppdelad på inkomstklasser och ålder, finns redovisad i Näslund (1977). En liknande amerikansk undersökning har utförts av Bach (1974).

Analysen skall begränsas till ett studium av de förändringar i hushållens förmögenhet som blir en följd av en förändring av inflationen. Vi antar att hushållen antingen inte kunnat förutse inflationsförändringen eller inte haft möjligheter att anpassa sig till den. Om det senare är fallet kan, under vissa omständigheter, den nedan beskrivna analysen även gälla en mer permanent situation av hög inflation.

Analysen kommer således att gälla hushållssektorn. Vi skall visa hur denna kan delas in i grupper för att man skall kunna bedöma hur mycket dessa drabbas i förhållande till varandra av förändringar av inflationstakten. Hur hushållssektorn som helhet klarar sig t ex jämfört med den statliga sektorn skall vi inte gå närmare in på, därför att hushållen ytterst ingår som medlemmar även i de andra sektorerna. Trots att den relativa förändringen mellan sektorerna kan påverka hushållen olika mycket är dessa effekter förmodligen små.

En avgörande faktor vid bedömningen av hur olika tillgångar och skulder påverkas av inflationen är räntans anpassning till inflationen. Som nämnts i avsnitt 4.3 kan anpassningen vara ofullständig.

Om det visar sig att inflationen har systematiska effekter i samhället är detta av allmänt samhällsekonomiskt intresse. Det är också av intresse för företagen vid investerings- och produktvalsbeslut. Om vissa kundkategorier vinner på inflationen, kommer deras köpkraft att stiga under det att andra gruppers köpkraft sjunker.

#### **4.4.1. Förmögenhetseffekter för olika samhällsgrupper**

Ingvar Svennilson påvisade i en uppsats 1958 att om befolkningen delas upp i "naturliga" grupper av olika slag (han använde tjänstemän, arbetare och bönder), förekommer det inom grupperna både de som vinner och de som förlorar på inflation.

Eftersom förlorarna inte sammanfaller med någon redan existerande grupp i samhället, förklarar detta varför det är svårt för förlorarna att organisera sig effektivt för att få sina intressen tillgodosedda. Trots variationerna inom olika grupper är dock en sammanfattande bedömning av vissa grupper som helhet av stort intresse. Eftersom företagens produkter riktar sig till olika kundkategorier är det viktigt att kunna förutsäga hur inflationen påverkar de olika grupperna. Hur indelningen görs kan således variera mellan olika företag.

Vi skall dela upp tillgångarna i reala (fastigheter, tomter, båtar etc) och icke reala (banktillgodohavanden, obligationer etc). Aktierna utgör ett problem vid klassificeringen, eftersom de motsvaras både av företagens finansiella och deras reala tillgångar. (Jag har försökt undersöka om deras klassificering skulle kunna ändra de huvudsakliga slutsatserna men inte funnit att så är fallet.)

Delar av det material som redovisas här är baserat på självdeklarationer. Detta innebär ofullständigheter av många slag (t ex vad som finns medtaget och hur det är redovisat). Om uppjusteringar görs av t ex fastighetsvärden för att taxeringsvärden skall omvandlas till marknadsvärden, förefaller detta att inte ändra de allmänna slutsatserna i det följande.

Utgångspunkten för diskussionen är att de icke reala tillgångarnas nominella värde inte ändras vid inflation, medan de reala tillgångarnas nominella värde följer med inflationen.

I tabell 4.1 anges den procentuella andel av tillgångarna som är real samt den andel som är icke real. Vidare anges skuldernas andel av de totala tillgångarna.

För att effekterna av inflationen skall kunna beräknas fastställs de reala tillgångarnas andel av nettoförmögenheten.<sup>1</sup> Med nettoförmögenhet avses den totala förmögenheten minus skulderna. Ju större andel av tillgångarna som är placerade realt och

---

<sup>1</sup> Om den procentuella andelen av de reala tillgångarna betecknas med a, andelen icke reala med b samt skuldernas andel av de totala tillgångarna med c, anges de reala tillgångarnas andel av nettoförmögenheten av kvoten k där

$$k = \frac{a}{a + b - c}$$

ju större skuldsättningsgraden, desto högre blir de reala tillgångarnas andel av nettoförmögenheten.

#### 4.4.2. Inflationens effekt på olika kategorier hushåll

Barnfamiljerna är av speciellt politiskt intresse och även av intresse för företagen eftersom de har en efterfrågan som på viktiga punkter skiljer sig från övriga samhällsmedborgares. I tabell 4.1 ges en sammanställning över hur inflationen påverkar olika familjetyper. Vi ser av tabellen att ensamstående utan barn missgynnas av inflationen jämfört med övriga grupper.

Tabell 4.1. Inflationens effekt på olika civilstånd

S v e r i g e 1970					
Civilstånd	% av befolkningen	Icke reala tillgångar %	Reala tillgångar %	Skulder i % av tillgångar	Reala tillgångarnas andel av nettoförmögenheten
Ensamstående utan barn <sup>1)</sup>	52	58	42	22	0,53
Ensamstående med barn	3	35	65	45	1,18
Gifta	44	34	66	42	1,13

<sup>1</sup> Med barn avses personer under 17 år.  
Se Näslund (1977).

#### 4.5. Några allmänna observationer

Den ovan beskrivna analysen innebär att en addering gjorts av tillgångar och skulder för stora grupper av människor. Ingvar Svennilson fann, som nämnts, i studien av inflationens effekter på tjänstemän, arbetare och bönder att variationerna av effekterna inom grupperna var större än mellan grupperna. Detta är naturligtvis en viktig iakttagelse som visar att det inte är så lätt

att identifiera förlorarna för att hjälpa dem eller för dem att organisera sig för att förbättra sin situation. Analysen visar dock vissa tendenser och kan naturligtvis, om den utvidgas, identifiera starkt utsatta grupper.

För företagens planering är förmögenhetsändringarna viktiga. Ty om olika samhällsklasser påverkas olika av inflationen äger efterfrågeförändringar rum som en följd av inflationen. Det är naturligtvis viktigt för företagen att kunna förutsäga dessa tidigt, men även samhällsekonomiskt är detta viktigt om nettoeffekten av en icke beräknad efterfrågeökning och ett icke beräknat efterfrågebortfall blir en prispress uppåt. Empiriska studier av företagens prispolitik motsäger inte en sådan möjlighet. Detta kommer att diskuteras mer utförligt i kapitel 7.

En förutsättning för att de här diskuterade förmögenhetsförändringarna skall få efterfrågeeffekter är att de vinster på förmögenhetsinnehavet som vi diskuterat ger upphov till ökad efterfrågan. Många studier tyder på ett samband mellan förmögenhets- och konsumtionsökning (se t ex Modigliani-Brumberg 1954, Näslund-Sellstedt 1972).

Resultaten innebär att det finns personer som kan ha kalkylerat med en ganska långsiktig inflation i sina kapitalplaceringar och därför är beroende av en fortsatt hög inflation.

Som en illustration kan vi tänka oss att en person bygger en villa som är litet för dyr för hans nuvarande inkomst. Han kan tvingas använda privata besparingar för att klara räntor och amorteringar. Om inflationen fortsätter kommer inkomsten att stiga varje år, och efter en tid räcker den till för att familjen skall kunna bo i huset utan att använda finansiellt sparande för att klara räntor och amorteringar. Men vad händer om inflationen inte fortsätter och lönen inte stiger samtidigt som räntor och amorteringar ligger kvar på samma nivå? Denna situation kan även företagen hamna i, vilket vi diskuterar i kapitel 9.

#### **4.6. Sociala och psykologiska effekter av inflationen**

När man jämför ett samhälle med och ett utan inflation är det inte bara inflationens direkta ekonomiska kostnader och effek-

terna på inkomstfördelningen som är viktiga utan också på hur människorna upplever ett samhälle med och utan inflation, även om de ekonomiska effekterna aldrig uppstod.

Det finns inte någon väldokumenterad kunskap om hur människor upplever en hög och variabel inflation. För att försöka förstå några icke ekonomiska effekter av inflationen kan det vara illustrativt att utgå från en individ som har sin förmögenhet uppdelad i fasta tillgångar (hus, bil) samt i finansiella tillgångar (banktillgodohavanden, obligationer) så att vederbörande (med reala ekonomiska mått) är helt opåverkad av inflationen. Han vinner lika mycket på de reala tillgångarna som han förlorar på de finansiella. Kommer denna individ att vara opåverkad av inflationen?

Vi skall här diskutera några skäl varför en värld med inflation blir annorlunda även för den som varken tjänar eller förlorar på inflationen.

#### **4.6.1. Vanligt arbete lönar sig mindre**

Som nämnts tidigare har inflationen ekonomiska effekter för individerna om skatterna är progressiva och om skatteskalorna inte justeras. Men även utan denna effekt finner människorna att det lönar sig mindre att producera varor och tjänster. Det blir viktigare att engagera sig i aktiviteter som gör det möjligt att göra prognoser över inflationen, bedöma dess konsekvenser och skydda sig mot dem. De flesta kan inte klara detta på egen hand. Det blir viktigt att finna den rätta fackföreningen eller andra intresseorganisationer och verka inom dem för att skydda sina intressen. Detta kan bli viktigare än att öka sin arbetsinsats.

#### **4.6.2. Grupper i samhället ställs mot varandra**

Vid försöken att reducera inflationen påverkas individer och grupper olika. Det är således inte bara inflationen själv som verkar polariserande i samhället utan också lösningsmetoderna. För att begränsa inflationen gäller det för individer och företag att reglera någon annan, att kontrollera andra företags priser, att begränsa andra företags vinster, att införa lönestopp för andra osv.

Alla dessa försök att påverka myndigheterna att minska de negativa effekterna av inflationen för en själv skapar inte bara spänningar i samhället, utan hela processen är osymmetrisk genom att den fokuserar allas inställning på att bevaka och hålla tyst om egna fördelar och i stället betona egna nackdelar och andras fördelar.

#### 4.6.3. Politiska beslut måste göras om

Vi kommer längre fram att visa att inflationen kräver nya typer av företagsekonomiska beslut, därför att omständigheterna ständigt förändras genom inflationen.

På det politiska planet har många beslut fattats beträffande minimilöner, barnbidrag osv. En hög inflation gör att dessa beslut måste ändras. De kan regleras med index eller andra automatiska metoder, men många gånger krävs nya beslut som tar tid och kostar pengar, samtidigt som situationen för den enskilde medborgaren blir osäkrare. Dessa "psykologiska" effekter av inflationen finns utförligare behandlade av Leijonhufvud (1975).

### 4.7. Inflationens effekter på företagens vinster — en översikt

Vi kommer längre fram att ingående behandla inflationens effekter på företagens vinster, men vi skall här ge en kortfattad introduktion till ämnet.

I tabell 4.2 presenteras data över hur fördelningen mellan löner och vinster i USA förändrats sedan 1950.

*Tabell 4.2.* Förändringar av lönernas och vinsternas procentuella andel av nationalinkomsten i USA 1950–74

	1950–72	1950–52	1955–57	1965–72	1972–74
Löner	+6,1	+2,6	+1,4	+3,4	-1,3
Företagsvinster	-6,2	-2,0	-1,7	-4,1	+0,2

Källa: Harris (1975)

Tabell 4.2 visar en kraftig förskjutning av nationalinkomsten från vinster till löner under perioden 1950–72. Vidare framgår att dessa förskjutningar var koncentrerade till de delperioder då inflationen var speciellt hög. Löneandelen växte med 6,1 procent under perioden 1950–72 men med 7,4 procent under de tre delperioderna med hög inflation, vilket innebär att löneandelen föll under de mellanliggande åren med relativt stabila priser. Däremot medförde den mycket höga och oväntade inflationen 1973–74 att lönerna släpade efter de snabbt stigande mat- och energipriserna.<sup>1</sup> Dock tenderar företagsvinsterna att överskattas vid inflation.

Vid inflation kan dessa överskattningar av vinsterna bli enormt stora. I USA visade företagen 1973 en vinst efter skatt uppgående till 73 miljarder dollar, varav 18 miljarder var skenbara vinster beroende på illusoriska lagervinster och nästan 9 miljarder berodde på otillräckliga avskrivningar.

Dessa beräkningar tenderar emellertid att underskatta de inflationsvinster som många företag gör på grund av att de har mer skulder än fordringar, av samma skäl som i föregående avsnitt visades gälla för hushållen. Eftersom skuldsättningsgrad och utestående fordringar varierar mellan företag och branscher är dessa effekter mycket svåra att yttra sig om generellt. Inflationen påverkar dessutom skuldsättningsgraden på andra sätt som kommer att diskuteras mer utförligt i kapitel 9.

Företag med stora nettoskulder, låg kapitalintensitet, hastig lageromsättning eller små lager tenderar att vinna på hög inflation under det att företag med omvända karaktäristika tenderar att förlora.

## 4.8. Inflationens internationella effekter

Om olika länder har olika inflation kan detta skapa problem för den internationella handeln. Då växelkurserna varierar fritt anpassar de sig till variationerna i inflation. Om växelkurserna inte anpassas skulle – om Sverige har högre inflation än omvärlden

<sup>1</sup> Även om det kan vara frestande att påstå att inflationen orsakat de förändringar som vi här ser i andelarna av nationalinkomsten återstår detta att bevisa.

– de utländska varorna bli billigare jämfört med de svenska, vilket på sikt skulle göra det omöjligt för oss att konkurrera internationellt. Anpassningen av växelkurserna sker dock inte omedelbart, och den fördröjda anpassningen skapar osäkerheter och snedvridningar i den internationella handeln.

Då växelkurserna hålls fasta måste den inhemska inflationen anpassa sig till den internationella. Om så inte sker måste devalveringar tillgripas då och då, vilket skapar osäkerhet.

Valutaproblemen orsakar många svårigheter för företagen just nu, och en del av dem beror på inflationen. Vi kommer i det följande inte att behandla de företagsekonomiska effekterna av valutaoroligheterna.

## **4.9. Slutsatser**

Det föreligger betydande skillnader mellan ett samhälle med och ett utan inflation. Dessa skillnader är viktiga att observera för företagen.

Den kanske viktigaste effekten som diskuterats här gäller den inkomst- och förmögenhetsomfördelning som inflationen orsakar. Detta kan förändra efterfrågan på ett företags produkter.

Vi skall i nästa kapitel fortsätta denna diskussion och behandla inflationens effekter på företagets marknads- och produktpolitik.

## 5. Marknads- och produktpolitik

### 5.1. Inledning

Om inflationen leder till systematiska effekter i samhället, så som visades i kapitel 4, är detta naturligtvis av stor vikt vid bedömningen av den framtida marknads- och produktpolitiken. Ett exempel på detta fann jag vid ett besök i England i maj 1975. Inflationen var mycket hög – över 20 procent – och i ett underhållningsprogram visades hur en reporter från TV hade rest runt för att undersöka dess effekter i samhället. Vid ett besök på ett ålderdomshem fann han de pensionerade i full färd med att dela ut julklappar och sjunga julsånger. När han frågade varför de firade jul redan i maj månad fick han svaret att med den takt inflationen hade och pensionernas eftersläpning hade de som levde på ålderdomshemmet räknat ut att de inte skulle ha råd att fira jul om sju månader och hade därför flyttat fram firandet.

Dylika anpassningsprocesser i samhället påverkar flera än julgransförsäljarna.

Vi skall här behandla fyra olika sätt på vilka inflationen påverkar företagens marknads- och produktpolitik:

- (a) genom systematiska efterfrågeförändringar i samhället
- (b) genom systematiska inre förändringar i företagen
- (c) genom den riskökning som inflationen medför
- (d) genom priskontrollens effekter

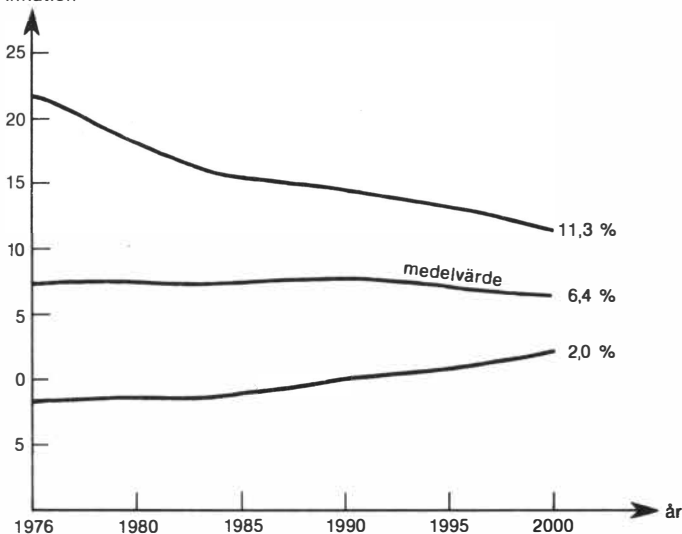
Innan vi behandlar dessa ämnen skall vi kortfattat beröra inflationsprognoser, något som givetvis är viktigt både för marknads- och produktpolitiken.

### 5.2. Inflationsprognoser

Av föregående kapitel framgick att en förhöjd inflation skapar

Figur 5.1

inflation



Källa: Ibbotson-Sinquefield (1976)

större osäkerhet i företagens planering. Det blir viktigt för företagen att göra inflationsprognoser. Vid de engelska intervjuerna framgick att företagen gjorde inflationsprognoser och ansåg att det var av mycket stor betydelse att prognoserna var konsistenta inom företagets olika enheter. Antingen gjordes prognoserna centralt, varefter de meddelades ned till divisioner och olika avdelningar, eller också gjordes separata prognoser t ex beträffande priserna på råvaror och prisutvecklingen på företagens slutprodukter, men i det senare fallet avstämde prognoserna centralt så att de var konsistenta, dvs byggde på någorlunda likartade grundläggande förutsättningar.

Det finns olika prognosmodeller över inflationen som sträcker sig olika långt fram i tiden. En mycket långsiktig modell har utarbetats av Ibbotson och Sinquefield (1976). Metoden bygger på simulering och gör även prognoser för aktie- och obligations-

värden fram till år 2000. Figur 5.1 visar prognoser för USAs inflation, där medelvärde och det 90-procentiga konfidensintervallet lagts in.

Av figur 5.1 framgår att modellen förutspår att inflationen t o m år 2000 kommer att vara i genomsnitt 6,4 procent per år samt att det finns 5 procents sannolikhet att den överstiger 11,3 procent och lika stor sannolikhet att den understiger 2 procent.

Eftersom dollarn är en viktig valuta vid internationell handel kan därför figur 5.1 även vara av ett visst intresse för Sverige.

### 5.3. Marknadssegmentering och inflation

Vi visade i kapitel 4 att inflationen medför förmögenhetsförändringar i samhället. Eftersom företagen som regel måste begränsa sina marknadsföringsansträngningar och sin produktionspolitik till vissa segment av marknaden är det troligt att de, som en följd av inflationen, kan komma att förändra inriktningen mot nya produkter och nya marknader.

Om sådana företag som säljer konsumentvaror gör den typ av analys som visades i avsnitt 4.4 för att identifiera "vinnarna" på inflationen, är det viktigt att kunna bedöma

(a) om de inkomst- och förmögenhetsöverföringar som inflationen medför för vissa grupper i samhället leder till konsumtionsökningar

(b) vilka varor som de vinnande grupperna köper

När det gäller (a) finns det många undersökningar som tyder på att en förmögenhetsökning leder till en konsumtionsökning (se t ex Clover-Johnson 1968 och Näslund-Sellstedt 1972). Förmögenhetsökningar i samband med inflationsförändringar kan naturligtvis vara relativt bundna (t ex värdestegring på mark) men då ökar möjligheterna att få lån och vissa förmögenhetsförändringar får omedelbara likviditetshöjande effekter (t ex boende i egen villa, där räntan förblir låg samtidigt som den egna lönen följer inflationen).

Det är möjligt att förmögenhetsökningar på grund av inflation upplevs som mer osäkra än andra. Trots detta kan man nog förmoda att de som höjer sin förmögenhet också ökar sin konsumtion. Den uppträder först i konsumentvaruledet och sprids

sedan till producentvarorna.

När det gäller (b) måste företagen göra egna undersökningar. Ett visst statistiskt material finns emellertid i hushållsbudgetundersökningen (1969). En diskussion av prisförändringarna på där ingående varor har utförts av Assarsson (1976).

De företag som säljer producentvaror måste försöka bedöma hur effekterna i konsumentledet påverkar de egna kunderna, men de måste även analysera inflationens företagsekonomiska effekter. Vid den svenska enkäten framkom att ett företag börjat satsa mer intensivt på småhus som en följd av inflationen.

För att reducera den osäkerhet som inflationen medför är det möjligt att företagen söker sig till länder med låg inflation. Eftersom växelkurserna endast långsamt anpassar sig till skillnaderna i inflationstakt, kan det vara svårt att konkurrera prismässigt med den inhemska produktionen. Vid intervjuerna i England framkom exempel på att produktionen flyttats utomlands av detta skäl.

## 5.4. Ändrade kostnader och intäkter

Vi har tidigare visat att en ökad inflation hänger samman med större relativprisvariationer. Detta innebär att olika produkters lönsamhet kan komma att ändras mycket och plötsligt. Kraven på företagen att se över produktpolitiken ökar därför under tider av hög inflation, som således kan komma att medföra fler förändringar i sortimentet än under tider av mer stabila priser. Förutom att ändra produktsortimentet kan de här diskuterade effekterna leda till att råvaruinnehållet i existerande produkter förändras.

Möjligheterna för företagen att göra förändringar av sitt sortiment och i produktionsmetoderna är givetvis olika beroende på vad de producerar och hur produktionen går till. Det är förmodligen lättare för företag inom matvaru-, läkemedels- och kemisk-teknisk industri att ändra sitt sortiment eftersom de har en relativt flexibel produktionsapparat. Andra branscher är betydligt mer låsta.

Produktsortimentet påverkas emellertid inte enbart av kostnads- och intäktsförändringar av det slag som har beskrivits här.

Även inre förhållanden i företagen bestämmer sortimentet. Om dessa inre förhållanden påverkas av inflationen kan sortimentet komma att förändras.

## 5.5. Ändrade inre förhållanden

När ett företag väljer mellan olika produkter brukar produktens bidrag för täckande av fasta kostnader beräknas, varvid bidraget kalkyleras per ianspråktagande av trång sektion. En hög inflation kan medföra att företagets trånga sektioner ändras. I kapitel 9 kommer t ex att visas hur inflationen systematiskt försämrar likviditeten för företagen, vilket gör tillgången på rörelsekapital till en viktig begränsning.

Om ett företag har att välja mellan två produkter, A och B, för vilka yrkesskicklig arbetskraft utgjort den största begränsningen, kan produktvalet påverkas av om i stället tillgången på rörelsekapital utgör den största begränsningen. Detta illustreras i tabell 5.1.

Tabell 5.1. Exempel på inflationseffekter på bidragskalkyl

	Bidrag/ enhet	Utnyttjande av kvalificerad arb.kraft tim/enhet	Utnyttjande av rörelsekapital kr/enhet	Bidrag/ timme kval. arb.kraft	Bidrag/ kr rör.- kap.
Produkt A	10	1	2	10	5
Produkt B	24	3	4	8	6

Vi ser att produkten A först är den mest lönsamma genom att den ger 10 kr per timme ianspråktagande av kvalificerad arbetskraft. När rörelsekapitalet blir trång sektion blir produkten B mest lönsam. Inflation kan således påverka produktpolitiken även om kostnader och intäkter som *direkt* hänför sig till produkten är opåverkade av inflationen.

## 5.6. Produktpolitik och risk

Produktstrategin hänger intimt samman med den risk som ett företag är villigt att ta. Beroende på var den egna styrkan ligger väljs en produktprofil där balansen mellan lönsamhetsmöjlig-

heter och risker passar för företagsledning, ägare och anställda.

Vi har visat i kapitel 4 att en förhöjd inflationstakt medför en ökad risk därför att variationerna i inflationstakten och även relativpriserförändringarna blir större. Dessutom tenderar bristen på olika varor att bli större under inflation.

De här beskrivna riskerna är dels generella, dels hänförliga till vissa produkter. Företagen utför antingen en grundligare och mera formell risk- och lönsamhetsbedömning av de olika produkterna, t ex med hjälp av simulering som visas i Lintner (1970), eller också sker bedömningen intuitivt.

Genom att kombinera de olika produkterna på skilda sätt kan man bygga upp ett antal strategier. I figur 5.2 finns fyra olika strategier inritade som innebär olika risktagande och lönsamhet. Av figuren framgår att om risktagandet ökar, stiger även den genomsnittliga lönsamheten.

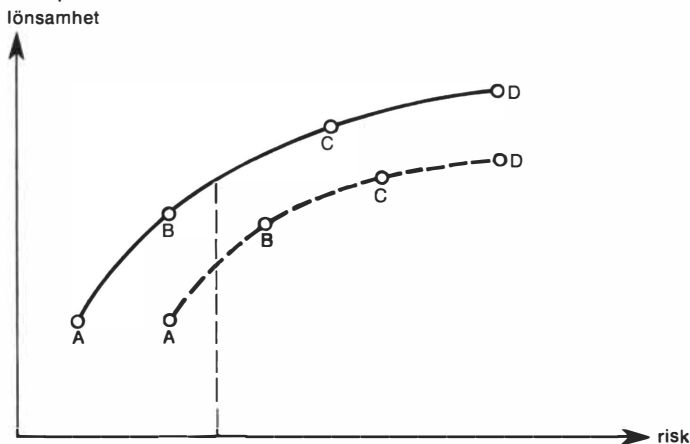
Vi har tidigare visat att företagen kan komma att ändra produktpolitiken på grund av inflationens effekter på lönsamheten. Inflationen påverkar emellertid produktpolitiken även därför att de risker som är förknippade med olika produkter påverkas (vissa produkter påverkas mer än andra ur risksynpunkt), och därför att den allmänna risken och osäkerheten ökar.

Hur inflationen påverkar enskilda produkter ur risksynpunkt kan analyseras med simulering på sätt som visats av Lintner (1970), och om produkterna påverkas olika kan detta helt naturligt influera produktvalet.

Även en allmän höjning av risknivån (eventuellt lika för alla produkter) får konsekvenser för produktpolitiken. Den risk som sammanhänger med de olika strategierna är av olika natur (t ex kommersiell, teknisk, politisk). En hög inflation ökar risken, och då kan det bli nödvändigt att välja en strategi som har relativt låga värden på övriga risker för att balansen mellan risk och väntad lönsamhet skall bli den önskvärda.

Låt oss anta att ett företag inte anser sig kunna ta en högre risk än vad som anges av nivån  $x$  i figur 5.2. Om en höjning av inflationen leder till en allmän ökning av risken så att den helldragna kurvan i figur 5.2 flyttas till den streckade positionen, ser vi att strategi A nu är den enda som uppfyller riskkravet. Ett företag som tidigare valt strategi B kommer nu att välja A. Den

Figur 5.2 Samband mellan lönsamhet och risk för olika produktpolitiker



utveckling som antyds i figur 5.2 kan innebära att en hög inflation sänker övrigt risktagande (kommersiellt, tekniskt osv) vilket sänker lönsamhetsnivån och tillväxten i samhället som helhet.

En speciell effekt av den ökade osäkerhet som inflationen medför är att kostnaderna för informationsinsamling rörande omständigheter som gäller produkterna går upp. Detta kan medföra att sortimentet reduceras. En motsatt effekt av riskökningen är att en riskspridning och därmed en riskreduktion kan uppnås om sortimentet utökas. Vilken av dessa båda effekter som är starkast är omöjligt att veta utan särskilda undersökningar.

## 5.7. Priskontroll och produktpolitik

Det är givet att priskontroll kan få starkt styrande effekter på företagens produktpolitik. Det främsta skälet är att företagen måste försöka utröna vilka möjligheter de har att höja priserna i framtiden, och då dessa möjligheter varierar mellan olika produkter kan priskontrollmyndighetens bestämmelser och tillämpning verka styrande.

Vi skall här ta upp två aspekter på priskontrollens effekter som kom fram vid företagsintervjuerna.

### **5.7.1. Detaljutformning av sortimentet**

När företagen ansöker om att få göra prishöjningar måste begreppet produkt ges en relativt vid definition, därför att det är dyrt både att färdigställa och bedöma ansökningarna.

Detta innebär att prismetdgivanden gäller för produkter som egentligen består av flera "produkter" om en finare indelning görs. Kostnaderna – på vilka prismetdgivandena baseras – utgör ett genomsnitt av kostnaderna avseende den finare produktindelningen. När tillståndet givits för prishöjning kan företagen sedan välja de produkter inom ramen för den grövre indelningen som har de lägsta kostnaderna. På detta sätt kan priskontrollen styra produktutvecklingen.

### **5.7.2. Produktavveckling**

Priskontrollerande myndigheter i olika länder skaffar sig ingående kunskaper om kostnaderna i olika branscher och strävar mot bakgrunden av dessa kunskaper att hålla priserna nere. Det är givet att konkurrensen ibland driver ned priserna under det som tillåts, och frekvensen av detta kan variera mellan olika företag. Under mina intervjuer har det emellertid framkommit att företag betraktat det som en viktig signal om en produkt inte kunnat vara konkurrenskraftig vid det pris som priskontrollnämnden tillåter. Produkter med denna egenskap studeras speciellt noga för att det skall framgå om de bör läggas ned.

## **5.8. Vissa begränsningar i möjligheterna att göra produktanpassningar**

När det gäller inflationens effekter på produktpolitiken är det viktigt att observera att företagen måste begränsa produktvariationerna inom de gränser som den egna kompetensen och produktionsutrustningen bestämmer. Det går inte att producera bilar i massafabriker.

En annan stark begränsning av möjligheterna att genomföra snabba produktförändringar utgör arbetsstyrkan. Om en förändring innebär att arbetsstyrkan måste minskas eller omskolas blir det ett hinder för produktomläggningar.

Då ett företag redan tillverkar den produkt vilken förefaller fördelaktig att koncentrera sig på under inflation och till vilken resurser som används för andra produkter skall flyttas, är det viktigt att observera de negativa effekter på pris och lönsamhet som ett ökat utbud av varan kan få.

Det är således många omständigheter, t ex kompetens, produktutrustning, möjligheter att flytta personal och efterfrågan, som sätter gränser för anpassningar i produktsortimentet till inflationen.

Trögheterna verkar emellertid även i motsatt riktning i den meningen att då inflationen genom signaler om ökade relativpriser åstadkommer förändringar, tenderar dessa att bestå då tiderna blir mer normala.

Då oljepriset fyrdubblats blev det ekonomiskt att investera i utvinning av olja i andra länder. Om oljepriset skulle sänkas skulle oljeutvinningen från de nya källorna knappast omedelbart upphöra.

## 5.9. Empiriska resultat

Vid intervjuerna i England nämnde ett företag att det övergått till produkter av lägre kvalitet. Ett företag sade sig ha försökt flytta till länder med låg inflation. Ett annat företag hade försökt utnyttja värdestegringarna på fastighetsmarknaden och gjort investeringar där i stället för att utveckla nya produkter inom sin normala verksamhet.

Flera företag angav att priskontrollen påverkade produktpolitiken. Ett företag uppgav att det sökt sig till produkter som var fria från kontroll.

I en undersökning utförd av Harbridge House Europe (1975) ställdes frågan om inflationen medfört marknadsförändringar. 81 procent av de tillfrågade företagen angav att inflationen hade lett till sådana förändringar.

## 5.10. Slutsatser

Inflationen skapar förändringar i produktpolitiken därför att vissa råvaror blir relativt sett dyrare än andra och därför att möjligheterna att genomföra prishöjningar är olika för olika produkter. Även ett antal andra effekter av inflationen gör att den bör kunna få effekter på produkt- och marknadsval.

De empiriska studierna pekar på att vissa av de i detta kapitel beskrivna problemen upplevs som verkliga av företagen. Det ligger dock en betydande tröghet i produktförändringarna (de kräver ofta investering och utbildning), och därför förefaller inte de fluktuationer i lönsamheten som inflationen orsakar att ha påverkat produktpolitiken i någon större utsträckning.

## 6. Inköps- och lagerpolitik

### 6.1. Inledning

Av de empiriska undersökningarna framgick att det förmodligen är inköpsfunktionen som tillsammans med den finansiella funktionen ökat mest i betydelse för företagen vid en högre inflationstakt. De stora variationerna i priserna på företagets produktionsfaktorer gör att misstag när det gäller val av leverantör, råvara och tidpunkt för inköp kan vara avgörande för ett företags lönsamhet och t o m för dess överlevnad.

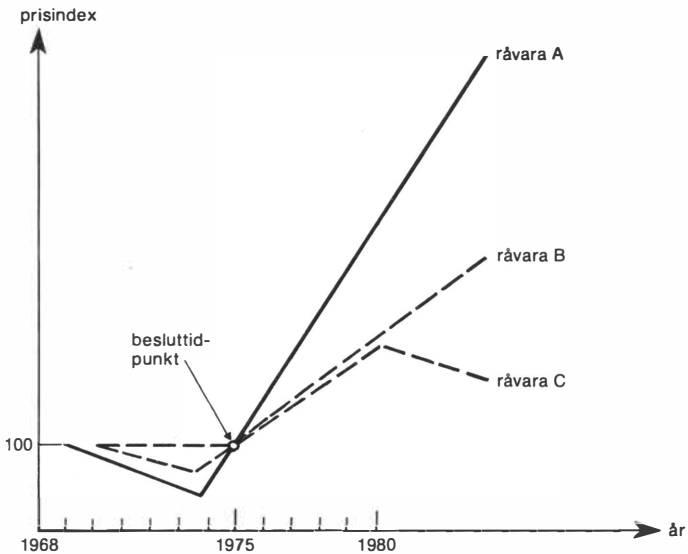
Speciellt viktigt är att en högre inflation medför att prisvariationerna *mellan* olika varor blir större (se Gleijser 1965). Detta innebär att hög inflation inte bara leder till en större osäkerhet beträffande inflationstakten utan även att prisvariationerna mellan olika produkter blir större.

### 6.2. Inköpsfunktionens ökade betydelse

Tillgången och priset på råvaror hänger givetvis samman med varandra. Det har visat sig att råvarubrist och inflation tenderar att samvariera, men det är oklart vilket som är orsak och vilket som är verkan. Om det uppstår brister på viktiga råvaror stiger priserna. Å andra sidan blir ofta följden av en inflationsökning att de olika distributions- och förädlingsleden ökar sin lagerhållning, vilket kan resultera i en bristsituation på vissa varor.

Av här redovisade och andra skäl bör inköpsavdelningen stärkas då inflationen är hög och integreras med andra funktioner inom företaget. Ett av de tydligaste resultaten av den engelska och svenska empiriska undersökningen var att företagen visade sig ha förstärkt sin inköpsfunktion vid hög inflation.

Figur 6.1



En viktig uppgift för inköpsavdelningen blir att göra prognoser över tillgång och pris på viktiga råvaror. Denna information är viktig för en lång rad beslut, t ex produktval och val av produktionsmetod.

I figur 6.1 illustreras betydelsen av råvaruprisbedömningen för den strategiska planeringen.

Av figuren framgår hur viktigt det är att man vid besluttidpunkten kan göra de riktiga prognoserna rörande den framtida utvecklingen av råvarorna A, B och C. Vi ser av figuren att de under ca sju år varierat relativt litet i pris, men att det från och med besluttidpunkten 1975 sker mycket kraftiga förändringar i priserna. Det är sådana förändringar som blir mycket vanligare vid en hög inflation.

En riktig bedömning av prisutvecklingen vid besluttidpunkten är viktig för produktionsbeslut (vilken råvara som bör använ-

das), för lagringsbeslut (hur mycket som bör lagras av de olika produkterna) och därmed för finansiella beslut beträffande hur lagerhållningen skall finansieras. Även marknadsföringsavdelningen kan behöva information om sådana förändringar av råvarupriserna som kraftigt påverkar lönsamheten av de produkter man säljer. För företag som köper på den internationella marknaden spelar valutakursförändringarna en stor roll. Försök görs av en del företag att förlägga inköpen till länder med svaga valutor. Dessa vidgningar av inköpsmarknaderna ställer mycket större krav på inköpsavdelningarnas kunnande om olika länder och olika valutor.

Det finns många vägar att organisatoriskt förstärka inköpsfunktionen. Av mina intervjuer i England och av den svenska enkätstudien framgick att inköpsavdelningens betydelse hade ökat i många av de undersökta företagen. Formerna för denna större betydelse varierade mellan företagen: i något tog företagsledningen mer aktiv del i besluten, andra hade flyttat upp inköpsavdelningen organisatoriskt. Speciellt framhölls att förmågan att göra prognoser beträffande inköpspriser och att planera inköpen blivit viktigare.

Det förefaller speciellt betydelsefullt att förstärka planerings- och innovationsuppgifterna inom inköpsavdelningen och att integrera den starkare med andra funktioner, men framför allt är det viktigt att inköpsfunktionen ges en ökad roll i den strategiska planeringen.

### **6.3. Inköpens roll i den strategiska planeringen**

Inflationen medför att valet av råvara samt när, var och hur den köps, blir mycket viktigare än då priserna är stabila. Vi visade i föregående avsnitt att inköpsbesluten får konsekvenser för andra funktioner i företaget.

När strategin för företaget som helhet formuleras är det viktigt att de för företaget mest betydelsefulla områdena ges en speciellt ingående analys. Tidigare har mycket av strategisk planering inneburit att finna den bästa produkt/marknadskombinationen, och det har bl a gällt att besluta huruvida försälj-

ningen skall ske på gamla eller nya marknader och om gamla eller nya produkter skall tillverkas. Dessa analyser har vanligen utförts med hjälp av produkt/marknadsmatriser (se Ansoff 1965).

Vid hög inflation måste denna analys, som avser avsättningsmarknader och färdiga produkter, kompletteras med en analys av leverantörmarknader och produktionsteknologi. Företagen bör analysera en s k teknologi/leverantörmatris – se figur 6.2.

Matrisen visar att valet av åtgärder för att möta inflationen kan bestå av byte av leverantörer eller förändring av produktionsteknik och råvaruanvändning eller en kombination av dessa.

(1) Ruta 1 anger de ansträngningar som företagen förmodligen börjar med för att minska de negativa effekterna av inflationen. När det t ex gäller tekniken söker man efter kostnadsreduktioner inom ramen för den existerande tekniken, kanske genom att öka återanvändningen av råvaror.

Vad beträffar leverantörerna behåller man de gamla men strävar efter att utveckla samarbetet med dem på olika sätt. Genom att tider med hög inflation ofta sammanfaller med tider av råvarubrist kan det t ex bli nödvändigt att lämna förskott för att leveranserna skall garanteras.

Figur 6.2

Produktions- teknik Leverantörer	Existerande	Nya
Existerande	Förbättra nuvarande teknik/utveckla kontakterna med nuvarande leverantörer <sup>1</sup>	Utveckla ersättningsmaterial/använd mer ekonomiska produktionsmetoder <sup>2</sup>
Nya	Skaffa nya leverantörer <sup>3</sup>	Diversifiera till ny teknologi som kräver nya leverantörer och nya råmaterial <sup>4</sup>

(2) Ruta 2 illustrerar den situation då åtgärderna under (1) är otillräckliga och då det blir nödvändigt att söka efter helt nya leverantörer. Det kan ske över nationsgränserna på samma sätt som ett företag när det letar efter nya marknader kan behöva bli internationellt.

(3) Ruta 3 anger situationer där man måste gå längre än under (1) i sökandet efter ny teknik. Det sker ofta i samarbete med existerande leverantörer och kan leda till att företaget börjar använda en helt ny råvara eller utvecklar en ny produktionsteknologi.

(4) Ruta 4 illustrerar att en mer innovativ verksamhet på inköpsidan kan vara en kombination av nya leverantörer och nya råvaror samt användande av en ny produktionsteknologi. Inte sällan är det möjligt att få hjälp av en ny potentiell leverantör vid utvecklingen av en ny teknologi.

Denna redogörelse visar att det är möjligt att göra en produkt/råvarumarknadsanalys på inköpsidan som liknar den traditionella produkt/marknadsanalysen för företagets egna produkter. Under tider av hög inflation blir den förra analysen relativt sett viktigare.

Det bör också observeras att den mer generella inflationseffekten blir att prognoser, identifiering av starka och svaga sidor, affärsidé osv bör uttryckas även i förhållande till råvarusidan och inte bara till marknadssidan. En sådan analys kan leda till fundamentala förändringar i hela produktionsprocessen, t ex större återanvändning eller en ny syn på vilka varor man skall tillverka själv eller köpa utifrån.

Produktpolitiken är en viktig del av den strategiska planeringen. Denna är starkt framtidsinriktad, och om framtida råvaruproblem och höga råvarukostnader skall kunna undvikas blir det under inflationstider speciellt viktigt att få med inköpsfunktionen vid produktplaneringen.

Det blir också viktigare än tidigare att produktidéerna kommer från råvarusidan. Inom produktutvecklingen brukar man skilja på situationer då informationen från marknaden (från ett företags kunder) blir pådrivande, s k demand pull, och de då vetenskapliga upptäckter spelar samma roll, s k science push. Till dessa kan man lägga "supply push" då produktidéer och nya produktionsmetoder kommer från leverantörer och inköpare.

Ytterligare diskussioner av inflationens effekter på inköpsavdelningens betydelse för den strategiska planeringen finns i Hussey (1976) och Taylor (1974).

#### **6.4. Inköspolitiken och inköspriserna**

Det blir som nämndes i inledningen synnerligen viktigt att hålla kontroll över inköspriserna då inflationen stiger. En viktig regel som många företag tycks ange enligt Greene (1976) är att inte utan vidare acceptera ett pris som deras leverantörer fått tillstånd att tillämpa av priskontrollerande myndigheter. Framför allt påpekade engelska, franska och italienska företag att priskontrollen fungerade som pådrivare på inflationen och ansåg därför att deras inköpare måste motstå prishöjningar för att dämpa utvecklingen av en "inflationsspsykologi".

Ett sätt att göra detta är att använda ett bedömningssystem för inköparna som premierar inköp till låga priser. Ett engelskt livsmedelsföretag har ett sådant bedömningssystem för inköparna, indelat i två kategorier:

- (1) de som lyckats hålla inköspriserna lägre än föregående år
- (2) de som hållit höjningarna på inköspriserna lägre än grosshandelsprisindex.

#### **6.5. Inflationen och företagens kontakter med leverantörer**

Det har framgått att det vid hög inflation blir mycket viktigt att kontakterna med leverantörerna är goda. En metod som företagen utvecklat är det s k öppen-bok-systemet som ger köparen inblick i säljarens kostnadssituation och produktionsmetoder. Detta samarbete som främst gäller prisöverenskommelser kan leda till gemensamma kostnadsbesparingar genom att kostnader för fakturering, leverans, lagerhållning etc kan reduceras. Empiriska belägg för detta ges t ex Farmer (1976). Denna utveckling kan ibland drivas så långt som till en fullständig vertikal integration. Generellt skulle detta ske då kostnaderna för att hålla reda på priser och förhandla med säljare blir så stora att besparingar uppkommer vid integration bakåt.

Man måste emellertid ha klart för sig att detta kan vara liktydigt med att "hoppa ur askan i elden" eftersom man nu får att göra med leverantörerna till den tidigare egna leverantören, vilket ibland ökar osäkerheten. Greene (1976) anger att vissa företag i hans studie i stället försökte avskilja de avdelningar som stod i direkt kontakt med råvarumarknaden och köpa mer förädlade produkter, därför att dessa innehöll flera råvaror och därmed utgjorde en riskspridning.

Vilket alternativ som är bäst varierar från fall till fall, men vad denna diskussion vill framhålla är att strategiska överväganden rörande samgående etc blir viktiga på råvarusidan då inflationen är hög.

## 6.6. Lagerpolitiken

Fyrdubblingen av oljepriserna 1973–74 påvisade tydligt de stora affärsrisker som finns på råvarusidan. En större osäkerhet på råvarumarknaden gör det viktigare än förut att företagen håller strategiska lager av olika varor, och samtidigt måste de ännu mer än tidigare hålla kontakterna öppna med fler leverantörer.

Under normala tider är det ofta önskvärt att omsättningshastigheten på lagret är hög. Genom att lagret hålls lågt minskas kostnaderna för det kapital som binds i lager, och övriga lagerkostnader kan också hållas låga. Då prisstegringarna är starka lönar det sig att hålla lager, så snart prisstegringstakten är större än ränte- och lagerhållningskostnaderna. Det blir då frestande att under hög inflation köpa tidigt för att bygga upp lagren. Om många inköpare som köper en och samma vara följer samma beteende, pressas priserna upp ytterligare.

För ett företag som ligger nära råvarumarknaden behöver detta beteende inte leda till att kvoten mellan lager och försäljning stiger, därför att inköpare längre fram i förädlingskedjan följer samma politik och strävar efter att öka sina lager. Den här kortfattat beskrivna processen visar hur inflation kan medverka till svängningar i konjunkturen. En spekulativ inköpspolitik som på detta sätt sprider sig sänker förmodligen stabiliteten i ekonomin.

Formlerna för optimal lagervolym måste modifieras då inflationen är hög. I Buzakott (1975) finns en redogörelse för hur detta kan ske. I Gee (1977) visas hur den optimala inköpskvantiteten bör ändras om man vet att en prishöjning kommer att äga rum vid en viss tidpunkt.

De empiriska undersökningarna visade att de engelska företagen sänkte sina lager vid hög inflation för att binda mindre kapital, under det att resultatet av den svenska enkäten snarast var den motsatta. Ett skäl till detta är förmodligen att den engelska inflationen var mycket högre, vilket gjorde kapitalförsörjningsproblemen mycket stora.

## 6.7. Slutsatser

I många företag har inköpsavdelningen ansetts vara av underordnad betydelse. Det är de nya produkterna och de nya avsättningsmarknaderna som skall generera vinster och som därför tillmäts den största vikten. Detta avspeglar sig inte minst i företagens strategiska planering.

Under tider av hög inflation växlar priserna både över tiden och mellan produkter, samtidigt som råvarubrist kan uppstå. Detta innebär att en framgångsrik inköspolitik kan bli lika viktig som en skicklig marknadsföring av de slutliga produkterna. De empiriska undersökningarna bekräftar att många företag vidtagit åtgärder för att på olika sätt stärka inköpsavdelningens betydelse.

## 7. Prispolitiken

### 7.1. Inledning

Företagens prissättning under inflation är speciellt intressant därför att deras prisökningar till en stor del utgör inflationen. Prispolitiken blir även viktig därför att prisändringar blir nödvändiga då kostnaderna stiger oavbrutet och det gäller för företagen att bestämma hur ofta och hur mycket deras egna priser skall höjas. Detta kräver nya och bättre informationssystem.

Då inflationen blir mycket hög och dess begränsning blir ett av de viktigaste samhällsekonomiska målen, får priskontrollen en vidgad omfattning. Den ingriper i företagets frihet att välja marknadsföringsinstrument och förändrar metoderna för beräkningen av priser.

Innan vi behandlar dessa och andra frågor måste vi kortfattat beröra vad som menas med pris.

### 7.2. Vad är ett pris; hur högt är priset?<sup>1</sup>

Innan vi går in på inflationens effekter på prispolitiken måste vi mycket kortfattat beröra några utmärkande drag för prispolitiken i normala tider, t ex då priserna stiger med 5 procent och mindre per år.

Självfallet varierar prissättningsmetoderna mellan olika företag beroende på produkternas art och på konkurrensens utformning. Vissa priser finns publicerade, några är baserade på interna listor, andra förhandlas fram osv. Från dessa "fastställda"

---

<sup>1</sup> I detta kapitel liksom i andra framhålls nödvändigheten av att företagen höjer sina priser vid inflation. Huruvida företagen kan och bör avstå från prishöjningar och ta ett samhällsansvar för att begränsa inflationen diskuteras inte.

priser görs undantag av olika slag med rabatter beroende på volym och kundkategori. Även om priserna till stor del ursprungligen baseras på kostnaderna gör dessa variationer att företagen inte alltid vet hur högt det egna priset är i förhållande till konkurrenterna. Den främsta källan till information är de egna försäljarna, vilka ofta har ett intresse av att priserna inte höjs och därför framställer det egna priset som redan alltför högt.

En nyligen utförd undersökning i England (Atkin-Skinner 1974), som även finns diskuterad i Skinner (1976), visade att företagen som regel tror att det egna priset ligger högt i förhållande till konkurrenternas priser (se tabell 7.1).

*Tabell 7.1* Företags uppfattning om sin relativa prisnivå

Det egna priset	Totalt %	Typ av produkt		
		Kapital- varor %	Kompo- nenter %	Råmaterial %
Högre än genom- snittet	41	50	39	28
Ungefär vid genomsnittet	48	38	48	63
Lägre än genomsnittet	7	8	8	6
Ingen uppgift	4	4	5	3

(I undersökningen ingick 220 företag.)

Källa: Atkin-Skinner (1974)

Det viktigaste som framgår av tabellen är att en så stor andel av företagen tror att det egna priset ligger vid genomsnittet eller högre. Endast 7 procent tror att priset ligger lägre än genomsnittet.

Innan vi går in på inflationens effekt på prispolitiken skall vi med ett enkelt exempel illustrera att olika företag har mycket varierande behov av att föra en aktiv prispolitik under tider av stark inflation, beroende på olikheter i företagets finansiella struktur.

### 7.3. Olikheter mellan företag beträffande behovet av prisjusteringar

Beroende på det egna kapitalets storlek i förhållande till försäljningsvolymen har olika företag varierande behov av att justera sina priser för inflation. I tabell 7.2 har vi visat tre företag med olika omsättning men med lika stort eget kapital.

Det framgår av tabell 7.2 att företagen A, B och C måste öka priserna med 10, 5 och 2.5 procent för att kompensera sig för inflationen.

Tabell 7.2. Behov av prishöjning för olika företag

	Företag A	Företag B	Företag C	Företag D
Försäljning	1000	2000	4000	4000
Vinst efter skatt	200	400	800	200
Eget kapital	1000	1000	1000	1000
Justering för eget kapital för 10 % inflation	100	100	100	100
Inflationsdelen av vinsten	50 %	25 %	12,5 %	50 %
Nödvändig prishöjning för att skydda eget kapital	10 %	5 %	2,5 %	2,5 %

Enligt tabellen klarar sig företag C med betydligt lägre pristegringstakt än A och B. Om vi jämför C och D ser vi att båda behöver göra samma prishöjning för att kompensera sig för inflationen men det är mycket viktigare för D att få göra detta emedan inflationen tar 50 procent av vinsten jämfört med 12,5 procent för företag C.

### 7.4. Svårigheter att genomföra tillräckliga prishöjningar

Ett företags direkta kostnader består i huvudsak av råmaterial och löner. Vi antar att de direkta kostnaderna vid tidpunkten  $t$  är  $C_{t-1}$  och att de vid tidpunkten  $t$  är  $C_t$ . Med period avses der

genomsnittliga tiden från inköp till försäljning. Vi antar vidare att lagret omsätts  $n$  gånger per år och att inflationen är  $i$ . Vi bortser från skatter och börjar med att studera det fall då ett företag arbetar med ett visst pålägg,  $m$ , på *historiska* kostnader.

Priset vid  $t$  blir  $(1+m)C_{t-1}$  och bruttovinsten period  $t$  blir  $(1+m)C_{t-1}-C_t$ . Eftersom sambandet mellan  $C_t$  och  $C_{t-1}$  kan skrivas  $C_t = (1+i/n)C_{t-1}$  får vi följande bruttovinst under *en* period:

$$(1+m)C_{t-1}-C_t = \frac{C_t(m-i/n)}{1+i/n}$$

Detta är således bruttovinsten före avskrivningen. Kapitalet är ungefär tre gånger så stort som rörelsekapitalet  $C_t$ . Om den genomsnittliga livslängden på fast kapital är 20 år blir avskrivningsbehovet  $3 \cdot 1/20$  av årskostnaderna.

Nettovinsten per period blir

$$C_t \left( \frac{m-i/n}{1+i/n} - \frac{0.15}{n} \right) \quad (7.1)$$

För företagssektorn som helhet ligger  $n$  mellan 1 och 2. Det är emellertid mycket svårt att beräkna ett genomsnitt av påläggen för industrin som helhet därför att ett visst företags direkta kostnader inkluderar leverantörens pålägg.

Som illustration har vi tagit två värden på  $m$  och två på  $n$ :

Tabell 7.3.

	a	b	c	d
m	0,3	0,2	0,3	0,2
n	1	1	2	2

Om vi dividerar (7.1) med  $C_t$  får vi nettopålägget, och om siffrorna från tabell 7.2 sätts in i (7.1) får vi följande uppsättning värden för nettovinstpålägget:

Tabell 7.4.

Inflation	a	b	c	d
0	0,15	0,05	0,23	0,13
5	0,09	0,01	0,19	0,10
10	0,03	0,06	0,16	0,07
20	-0,07	-0,15	0,10	0,02

Tabellen visar att även om ett företag har ett så högt pålägg som 30 procent försvinner nettovinsten vid en 13-procentig inflation om omsättningshastigheten är låg ( $n = 1$ ). Hittills har vi bara visat effekten av omsättningshastigheten på nettovinsten då pålägget sätts på historiska anskaffningskostnader.

Om företaget i stället vill ha en konstant förräntning på sitt kapital och avser att ändra sina pålägg så att detta mål uppnås, får vi (med antagandet att kapitalet är tre gånger rörelsekapitalet och räntan är 5 procent).

$$\frac{m-i/n}{1+i/n} - \frac{0,15}{n} = \frac{3 \cdot 0,05}{n} \quad (7.2)$$

vilket kan skrivas

$$\frac{m-i/n}{1+i/n} = \frac{0,3}{n} \quad (7.3)$$

Vi kan lösa  $m$  ur (7.3) och får då

$$m = i/n + \frac{0,3(i+n)}{n^2} \quad (7.4)$$

Vi kan nu beräkna  $m$  vid olika värden på omsättningshastigheten:

Tabell 7.5.

n inflation	1	2
0	0,30	0,15
5	0,37	0,18
10	0,43	0,21
20	0,56	0,26

Resultaten visar att pålägggen måste ökas starkt då inflationen stiger. Då inflationen är 15 procent (som nästan är fallet i Sverige när detta skrivs) måste pålägggen öka med mer än 50 procent jämfört med en situation utan inflation då  $n=1$ .

Detta visar att pålägggen måste ökas mycket starkt samt att det är svårt för företagen att i tider av priskontroll behålla sin nettovinst. För en ytterligare diskussion av detta se Flemming m fl (1976).

## 7.5. Den kostnadsbaserade pris-sättningens problem

Eftersom kostnaderna spelar en avgörande roll för priserna måste kostnadsberäkningarna baseras på aktuella kostnader och även på prognoser över den framtida kostnadsutvecklingen. Båda dessa uppgifter är emellertid svåra vid hög inflation.

(a) Svårigheterna att beräkna aktuella kostnader under inflationstider beror på att en mängd olika kostnader varierar på olika sätt. Fasta kostnader varierar i tiden och måste ständigt justeras, och direkta kostnader, t ex råvaror, varierar i värde under det att varorna ligger i lager, vilket betyder att man måste ta reda på råvarupriserna vid tidpunkten för fakturering av slutprodukten och inte inköpriserna, något som kan ställa stora informationskrav på leverantörerna. Betydelsen av snabb information om kostnadsstegringar framgick av svaren på den svenska enkäten.

(b) Det är mycket svårt att basera priserna på uppskattningar av framtida kostnader eftersom priskontrollerande myndigheter ogärna accepterar väntade kostnadsökningar som skäl för prishöjningar *nu*. När detta skrivs (våren 1978) ingår i SPKs uppgifter att inte godta prishöjningar som baseras på väntade kostnadsökningar.

Den viktigaste aspekten på prispolitiken är att justera priserna i tid. En eftersläpning av prishöjningar i förhållande till kost-

nadshöjningar får katastrofala effekter på likviditet och lönsamhet. Detta visas med ett exempel i kapitel 9.

Eftersom det är viktigt att priserna inte höjs för sent i förhållande till kostnaderna är det naturligtvis viktigt att informationssystemet är uppbyggt så att det går att snabbt få information om kostnadsstegringar. Att kostnaderna spelat en viktig roll vid prissättningen har fått stöd i många empiriska undersökningar. Tabell 7.6 visar resultaten av en relativt sen undersökning som också antyder att justeringar uppåt har en högre sannolikhet än justeringar nedåt.

Vi finner således att företagen för närvarande i främsta rummet baserar sina priser på kostnaderna. Denna prissättningsmetod kan emellertid medverka till att inflationen fortsätter, och den skapar mycket stora kontrollproblem.

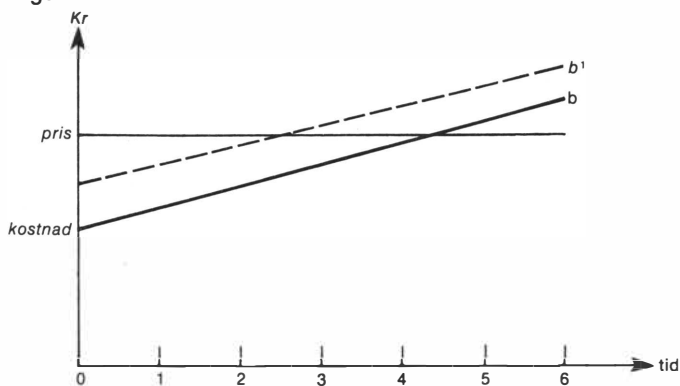
*Tabell 7.6. Sannolikheten för prisändringar i olika situationer.*

	Marknadspriserna stiger	Marknadspriserna faller	Kostnaderna ökar	Kostnaderna sjunker	Högre vinst krävs	Högre marknadsandel eftersträvas
Mycket trolig	47	15	80	15	39	12
Trolig	32	38	16	35	39	43
Inte så trolig	15	40	1	43	15	37
Ej svarat	6	7	3	7	7	8

Källa: Atkin-Skinner (1974)

När priset är baserat på kostnaderna måste inte bara de aktuella utan även de framtida kostnaderna beaktas. (Vi bortser från priskontrollen.) Detta beror på att priserna inte kan ändras

Figur 7.1



ständigt utan som regel måste ett fastställt pris gälla under en viss tid.

Effekterna av detta illustreras i figur 7.1. Priset antas vara satt i avsikt att gälla under  $t$  ex sex månader. När priset fastställts har kostnaderna antagits ha den utveckling som anges av linjen  $b$ . Vid tidpunkten 0 sätts priset avsevärt högre än kostnaderna, eftersom de senare väntas stiga under det att priset hålls konstant.

Denna prissättningsmetod är inflationspådrivande därför att de framtida förväntningarna rörande inflationen påverkar priserna *nu*, vilket garanterar att inflationen kommer att fortgå. Om alla företag samtidigt upphörde att ha de förväntningar som linjen  $b$  uppvisar skulle inflationen starkt reduceras och eventuellt avstanna. Ett enskilt företag kan emellertid inte göra detta.

Figur 7.1 illustrerar även ett annat problem som har att göra med resultatuppföljningen. Den prissättningsmetod som illustreras av figuren innebär att resultatet under början av perioden är positivt även om kostnaderna skulle bli högre än planerat, som illustreras av den streckade linjen  $b^1$ . Följden av detta är att en ogynnsam relation mellan priser och kostnader kan komma att bli upptäckt alltför sent.

## 7.6. Marknadsprissättning

Av föregående avsnitt följer att det är förknippat med vissa svårigheter att bedriva en kostnadsbaserad prissättning i tider av hög inflation. Detta innebär att prispolitiken kan behöva modifieras på sätt som får både konkurrenspolitiska och organisatoriska konsekvenser.

(a) Vid inflation blir det mycket viktigare än tidigare att följa konkurrenternas prishöjningar. Under normala tider kan det vara god politik att låta bli att följa en prisstegring för att få njuta frukterna av en större marknadsandel. Under inflation går inte detta emedan en priseftersläpning blir för dyr.

(b) Om man själv tar initiativet till prisstegringar kan detta under inflation göras bekant för konkurrenterna för att dessa enligt argumenten i (a) skall följa med. Att på detta sätt vara prisledare ger en stark fördel eftersom den egna prisanpassningen uppåt kommer tidigt.

(c) Det kan bli nödvändigt att göra prisjusteringarna ganska tätt för att undvika att de blir för stora. Prisförändringar som mycket överstiger inflationstakten ogillas av kunderna. Under inflation kan prispolitiken därför bli marknadsorienterad i situationer där priskontrollen inte är stark. (Priskontrollens effekter diskuteras i avsnitt 7.7.) Eftersom (a)-(c) innebär förändringar i grunden för prispolitiken kan det bli nödvändigt att ansvaret för prissättningen tas högre upp i organisationen.

Vi finner således att förutsättningar för prispolitiken kan komma att ändras under inflation. Det är viktigare än annars att den är marknadsanpassad, det är viktigt att snabbt följa med vid prisökningar och det är fördelaktigt att vara prisledare. Teorin för "den knäckta efterfrågekurvan" gäller inte vid stark inflation.<sup>1</sup>

Ur samhällsekonomisk synvinkel blir slutsatsen att priskonkurrensen kan försvagas och ett viktigt skäl till detta är den ökade osäkerheten och svårigheten att få tillräckligt snabbt fungerande informationssystem. Den ökade osäkerheten får emellertid även andra konsekvenser.

<sup>1</sup> Efterfrågan får en knäck då en prissänkning medför att konkurrenterna även sänker sina priser, medan de inte följer med vid prishöjningar.

## 7.7. Kundernas ökade osäkerhet

Under perioder av snabba prisförändringar på marknaden råder stor osäkerhet om vad som är ett "riktigt pris", och det viktigaste är att köpa tidigt för att inte senare få betala ett ännu högre pris. I denna situation kan företagen justera sina prislister. Ofta blir prissättningen på olika produkter skev, och det kan vara svårt att ändra på detta under normala tider då kraftiga prishöjningar på produkter, också när det är kostnadsmässigt motiveerat, är svårt med hänsyn till kundrelationerna. Vid en kraftig förändring av inflationen har kunderna inte samma möjlighet till kontroll, och höjningarna blir lättare att genomföra.

Men även under tider av stabilare men hög inflation försvagas kundernas motstånd mot prishöjningar. Detta beror naturligtvis på förväntningarna om fortsatt hög inflation men också på svårigheterna att avgöra om prishöjningarna är motiverade. Kunden måste observera priserna och dels komma ihåg *när* priset senast höjdes, dels bedöma en lång rad olika kostnaders utveckling från denna tidpunkt. Detta är en svår och kostsam uppgift, vilken troligen minskar kundernas kontrollmöjligheter vid stark inflation.

Vi finner således att kundernas ökade osäkerhet leder till att deras pristillbakahållande roll försvagas.

## 7.8. Priskontrollen

Priskontrollen blir helt naturligt viktigare då inflationen är hög. Statens Pris- och Kartellnämnd, SPK, skall enligt instruktion av år 1973 övervaka, utreda och informera om pris- och konkurrensförhållanden i näringslivet.

Det totala antalet tjänster inom nämnden var 1977 nära 200. SPK leds av en styrelse bestående av företrädare för konsumenter, företag och löntagare samt obundna ledamöter. För närvarande (1978) är priskontrollen betydande. När det allmänna prisstoppet mellan september och oktober 1977 upphörde utfärdade regeringen kompletterande bestämmelser. De innebär i huvudsak att SPK skall försöka påverka prisutvecklingen så att inga kompensationer görs för löneglidning, väntade prishöjningar samt sådana prishöjningar som utgör kompensation för

minskad försäljningsvolym.

För företagen innebär priskontrollen en lång rad anpassningsproblem och ansträngningar att gemensamt och genom sina organisationer påverka kontrollens utformning. Det måste vara svårt att vidmakthålla konkurrens och en vital marknadsekonomi om man ersätter marknadens roll som tillbakahållande kraft med ett administrativt system av detta slag.

Det finns flera teoretiska antaganden om hur företagen anpassar sig till en priskontroll, t ex genom att göra produkterna sämre eller ändra öppethållande, lagerhållning, annan service osv.

Företagen kommer också att på olika sätt verka för att få dispenser och hålla sig informerade om myndighetens åsikt om planerade prishöjningar. En utförligare diskussion av priskontrollens effekter finns i Lindström (1977).

Dessa kontakter, som underbyggs med motiveringar utarbetade inom kalkyl- och ekonomiavdelningar, kan vara farliga för ett företag om samtidigt kontakterna med marknaden försvagas. I en senare situation med mindre hård prisövervakning kan en marknadsanpassad prispolitik bli nödvändig igen.

Vid både den engelska och den svenska undersökningen ställdes frågor till företagen om priskontrollens effekter. Alla de engelska företagen framhöll priskontrollens styrande verkningar och gav exempel på anpassningar av olika slag. Flera företag angav att kontrollen gör att prisnivån kommer att ligga högre än annars.

Det finns främst två skäl till detta:

- (a) Företagen försöker höja de officiella priserna så mycket som möjligt och sedan ge rabatter vilka därpå kan reduceras utan kontakt med priskontrollen. Dessutom blir det senare lättare att få igenom höjningar av ett pris som officiellt legat stilla en tid.
- (b) Kunderna accepterar lättare ett pris som priskontrollen har godtagit även i situationer där kunden annars skulle kunnat pressa det.

Av de svenska företagen besvarade endast 20 procent frågan om priskontrollens verkningar, och de flesta berörde de kostnader och den tidsförlust priskontrollen medförde. En mera detaljerad redovisning av svaren lämnas i kapitel 13.

## 7.9. Marknadsform och inflationskompensation

Vi har hittills diskuterat prispolitiken utan att behandla den konkurrenssituation som företagen står inför. Vid perfekt konkurrens eller nästan perfekt konkurrens sätts priset lika med marginalkostnaden, och när den senare stiger till följd av inflationen bör också priset gå upp. Hur snabb denna anpassning är måste emellertid undersökas och hur inflationen är kopplad till konjunkturen. Esposito och Esposito (1977) fann i en empirisk studie att industrier med nästan perfekt konkurrens justerade upp sina priser i takt med inflationen.

Då en bransch består av mycket få företag (oligopol) är det lämpligt att utgå från standardkostnader till vilka ett pålägg adderas så att företagen får en tillfredsställande avkastning på det investerade kapitalet. Det finns anledning att förmoda att prissättningen går till på detta sätt inom många branscher. För en närmare diskussion av detta se Näslund-Sellstedt (1977).

I sin empiriska undersökning fann Esposito och Esposito (1977) att oligopolistiska företag hade svårigheter att beräkna standardkostnaderna vid hög inflation, varför de egna priserna följde inflationen på ett ojämnt sätt.

Då antalet företag som konkurrerar är relativt begränsat men fler än vid oligopol, s k partiellt oligopol, används standardkostnadsprissättning därför att det medför stabilare priser. Genom att samarbetet är mindre utvecklat leder prisändringar till icke önskade störningar och risken för förluster av stora kunder. Priserna sätts på relativt lång sikt, och den kortsiktiga anpassningen av utbud och efterfrågan äger rum genom lagerförändringar, varierande kapacitetsutnyttjande osv. Denna ovilja att genomföra prisändringar kan få till resultat att företag som arbetar under denna konkurrensform inte reagerar med prisökningar i början av en inflationsperiod, något som förefaller följa av de empiriska observationer som utförts av Esposito och Esposito (1977).

Som nämndes tidigare måste man också beakta inflationens relationer till konjunkturcyklerna. De stora företag som verkar på oligopolmarknaden kan vid en konjunkturedgång kompensera intäktsbortfall orsakade av en minskad försäljningsvolym

med prishöjningar. (Detta kan vara en huvudförklaring till stagflationen; se Nell 1977.)

En sådan möjlighet har inte de företag som är verksamma i branscher med en konkurrenssituation som mer liknar perfekt konkurrens. Den vikande efterfrågan verkar här dämpande på prisnivån.

Som framgår är sambandet mellan konkurrensform och möjligheterna att föra en inflationsanpassad prispolitik komplicerat. Olika företag och branscher har olika möjligheter beroende på inflationsförloppet och dess relationer till konjunkturen. Vi återkommer till dessa problem i kapitel 14.

## 7.10. Slutsatser

Inflationen påverkar företagens prispolitik därför att när kostnaderna ökar med en större hastighet måste de egna priserna också höjas och det krävs en politik för detta. En viktig slutsats är att priserna måste höjas i takt med kostnadsökningarna. Eftersläpningar leder snabbt till stora resultatförsämringar. Det finns därför anledning att förmoda att prissättningen blir mer marknadsorienterad som en följd av inflationen.

Företagens prispolitik påverkas i hög grad av inflationen, och dessa effekter verkar i sin tur bevarande på en hög inflationstakt. Skälet är inte bara förväntningar om en fortsatt inflation utan främst den större osäkerhet och därmed ökade informationsbehov och informationskostnader som inflationen för med sig.

En viktig funktion hos marknaden är att den fungerar som "polis" och förhindrar omotiverade prishöjningar. Denna uppgift som utövas både av konkurrenter och kunder kräver att dessa utan alltför stora kostnader skall kunna skaffa sig information. Genom att inflationen ökar prisosäkerheten höjs dessa informationskostnader, och marknadens roll som prisövervakare försvagas.

## 8. Budgetering

### 8.1. Inledning

Vi beskrev i kapitel 4 hur osäkerheten ökar med stigande inflation. Detta påverkar givetvis planeringen inom ett företag.

Företagens planering består av strategiska planer som ibland omfattar mer än tio år,<sup>1</sup> långsiktiga planer över ungefär fem år och budgeter som i regel sträcker sig över ett år.

Alla dessa planer påverkas av inflationen, delvis på likartade sätt. Vi skall illustrera denna påverkan genom att utgå från budgeten och budgetarbetet.

### 8.2. Budgetens syften

Budgeten anses ha ett flertal olika syften. Den skall ge en beskrivning av nuläget som skall göra det möjligt att fatta beslut inför framtiden. Vidare skall den vara ett hjälpmedel för planering, samordning och kontroll. Många företag anser att budgeten dessutom skall användas för att ge prognoser om framtida resultat samt att den är ett viktigt kontakt- och informationsmedium inom ett företag. Budgeten kan även stimulera och motivera dem som är verksamma i ett företag.

Vi skall här behandla några av dessa syften och visa hur inflationen kan komma att påverka budgetens möjlighet att fylla dem. Vi skall också diskutera hur inflationen kan komma att förändra budgetens uppgifter.

### 8.3. Verklighetsbeskrivning och motivation

En budget skapar förutsättningar för en beskrivning av ett nulä-

<sup>1</sup> Planernas längd varierar mellan olika branscher av flera olika skäl.

ge, en verklighetsbeskrivning som utgör en gemensam grund för dem som arbetar i ett företag. Då resultatet av verksamheten så småningom föreligger utgör budgeten ett instrument för kontroll och inläring.

En förutsättning är att det är möjligt att ge en någorlunda exakt bild av ett nuläge och att olika resultat kan beräknas. Det är ju utifrån en beskrivning av ett nuläge som framtida handlingar skall beslutas, och det är både utifrån nutida och framtida situationer som verksamheten skall värderas och nya åtgärder initieras. Det är t ex svårt att göra en analys av prisavvikelser vid en resultatanalys om man inte vet hur högt utgångspriset är.

Nulägebeskrivningen blir mycket svårare då inflationen är hög, men därför inte mindre viktig. Vi kommer i de följande kapitlen att visa hur redovisningen och resultatmätningen kan anpassas till en hög inflation.

Inflationen medför stora värdeförändringar i olika tillgångar, och transaktionernas placering i tiden kommer också att spela en mycket stor roll för resultatet. Widebäck (1976) illustrerar detta med ett exempel från ett företag som fann att vinsterna av riktigt valda inköps- och försäljningstidpunkter var lika stora som förtjänsterna på den normala driften.

Detta fall belyser situationer då starka prisvariationer skapar sådana spekulationsvinster och förluster att den relativa betydelsen av den normala verksamheten kraftigt reduceras. Detta kan skapa motivationsproblem av varierande slag. Vad är det för mening med att anstränga sig och skapa goda driftresultat, när de har så liten betydelse och då dessutom de egna prestationerna är så svåra att mäta?

Även motivationen att arbeta med en budget kan skadas av att förutsättningarna för budgeten ständigt ändras då nya förutsättningar uppstår.

Dessa problem antyder att inställningen till budgetarbetet kan behöva ändras vid en hög inflation. Flexibiliteten blir ett viktigare inslag i budgeten, och uppföljningen och kontrollen måste anpassas härtill. Vi återkommer till detta.

## 8.4. Budgeteten som planeringsinstrument

Genom att risken och osäkerheten stiger vid en hög inflation blir det svårt att göra upp en plan och ett handlingsprogram över en längre period. Följden blir en önskan att förkorta budgetperioden.

Detta innebär givetvis att budgetens betydelse som planerings- och samordningsinstrument ändras och, i ett extremt läge, till att budgeten överges som grund för handlandet. Under den starka inflation som vi har haft under de senaste åren har det förekommit att förutsättningarna under budgetperioden ändrats så starkt att budgeten helt måste frångås.

Om budgetperioden förkortas för att önskemålen om att motverka effekterna av värdefluktuationerna skall tillgodoses, får budgeten svårt att fylla sin roll som planeringsinstrument och koordinator av olika aktiviteter.

Budgeteten skall vara en stabil verklighetsbeskrivning som olika befattningshavare skall kunna planera efter. Budgetperioden får inte vara för kort, ty då förlorar planen sin mening eftersom många aktiviteter måste ha viss tid på sig för att riktas in mot planen.

Denna strävan i budgetarbetet att åstadkomma ett visst mått av stabilitet får inte drivas för långt på de områden där variationerna i omgivningen blir mycket kraftiga. Det är t ex vanligt att man utgår från stabila priser genom att införa sk standardkostnader. Vid en mycket kraftig inflation och därmed sammanhängande variation i inflationstakten kan en verklighetsbeskrivning med hjälp av standardkostnader bli en alltför stark förenkling och förvanskning av verkligheten för att den skall kunna användas.

## 8.5. Budgeteten som underlag för beslut och uppföljning

Av föregående avsnitt framgick att värdeförändringar av tillgångar och tillgångarnas sammansättning blir viktigare i tider av hög inflation jämfört med situationer då priserna är mer stabila.

Eftersom tillgångarna är spridda inom företaget och olika

befattningshavare har ansvaret för deras sammansättning och struktur (t ex hur kredittidens längd är kopplad till olika produkter) blir det viktigt att budgetsystemet byggs upp så att olika befattningshavare får hjälp med tillgångsadministrationen och att en adekvat uppföljning kan genomföras beträffande hur tillgångsadministrationen tagits om hand.

Många tillgångar, t ex lager och kundfordringar, påverkar resultatet mycket kraftigt vid inflation, och de bör därför hänföras till viss person eller avdelning vid beslutfattande och resultatuppföljning.

Ofta görs resultatuppföljningen stegvis, så att man först från priset drar av de kostnader som är direkt hänförliga till de enskilda produkterna och på detta sätt får dessas täckningsbidrag. Sedan slår man ihop flera produkter till en produktgrupp och beräknar dennas täckningsbidrag osv. Vid denna nedbrytning är det viktigt att effekterna av de ovan beskrivna tillgångarna (lager, kundfordringar etc) inte tappas bort.

I budgetlitteraturen uppmärksammas betydelsen av tillgångarnas administration av t ex Madsen (1970) som gör en uppdelning av budgeten i administration av fysiska tillgångar samt administration av finansiella tillgångar. (Se även Widebäck 1973 och 1976.)

Vi har hittills nämnt att administreringen av tillgångarna blir viktigare under inflation men även den normala verksamheten påverkas. Hela det traditionella budgetarbetet som gäller produktval, prispolitik, inköpspolitik m m förändras på de sätt som framgår i kapitlet speciellt ägnade åt dessa ämnen.

## **8.6. Flexibilitetens betydelse**

Många författare som har diskuterat budgetering och kontroll vid inflation, t ex Gee (1977), Hägg (1976) och Widebäck (1976), betonar flexibilitetens betydelse. Budgeten får inte samma vikt som plan utan blir i stället betydelsefullare som verklighetsbeskrivning, men där alternativa beskrivningar spelar en större roll som underlag för beslut. Härvid kan budgetsimulering bli ett viktigt hjälpmedel.

Budgeten sysslar med relativt kortsiktiga beslut och flexibili-

teten skapas genom att olika framtida händelser (olika inflationstakter) kan analyseras i förväg. Beslut kan sedan fattas om vilka åtgärder som skall vidtas i en viss framtida situation.

Även om konkreta beslut inte fattas i förväg kan företaget med hjälp av budgeten avgöra var i organisationen som beslut bör fattas när prisvariationerna blivit av en viss omfattning. Om variationerna är relativt begränsade kan man kanske låta besluten fattas på lokal nivå, under det att större prisvariationer kräver beslut högre upp i organisationen. Det viktiga är att det i förväg finns en plan över vem som skall ta ansvaret när olika stora förändringar inträffar.

Det har flera gånger tidigare betonats att flexibiliteten medför kostnader, vilka enligt Hägg (1976) är av två slag:

(a) Kostnader för att skapa flexibiliteten. Ett exempel är att ett företag beslutar sig för att köpa in vissa tjänster utifrån i stället för att anställa egen personal. Denna metod kan vara "dyrare" men skapa en större flexibilitet.

(b) Anpassningskostnader under budgetperioden. Då prisvariationer inträffar eller förutses och företagen vill utnyttja sin flexibilitet uppstår ofta kostnader. Detta diskuterades i kapitel 4.

Det blir givetvis viktigt att man i budgetarbetet beräknar hur stora anpassningarna bör vara och när de bör genomföras med hänsyn till kostnaderna. I tidigare kapitel (se t ex kapitel 4 och 7) har vi visat hur beräkningar av anpassningarnas storlek kan göras.

## 8.7. Slutsatser

Förutsättningarna för budgetarbetet förändras vid hög inflation. Osäkerheten försvårar det traditionella arbetet, nya moment kommer in, såsom betydelsen av tillgångarnas administration och också åtgärders placering i tiden. En önskan uppkommer att förkorta budgetperioden. Flexibiliteten blir viktigare, och budgetens tidigare roll som fast ram kan komma att bytas ut mot att den blir viktig för att skapa och analysera effekterna av en större flexibilitet.

Budgeten spelar en viktig roll genom att den skall ge en verklighetsbeskrivning som skall utgöra en grund för planer och beslut. Därvid måste budgetarbetet stå i nära kontakt med redovisningen. Inflationsredovisning är ett omfattande ämne som vi skall ägna oss åt i kapitel 10.

## 9. Finansiell planering

### 9.1. Inledning

Det är välkänt inom företagsekonomi att likviditetsproblemen kan bli stora i företag påverkade av storheter som varierar över tiden. Det kan t ex gälla företag som växer och som trots att tillväxten sker jämnt över tiden har likviditetsproblem, därför att de investerar och köper material med sikte på en större försäljning i framtiden, medan försäljningsintäkterna motsvarar en nuvarande eller t o m mindre försäljning än tidigare.

Även om inflationen äger rum i en jämn takt kan den tänkas orsaka likartade problem vad beträffar likviditeten. Liksom i så många andra fall skiftar problemen mellan olika företag och branscher beroende på hur inflationen utvecklar sig, företagets kapitalstruktur, konkurrenssituationen osv.

Vi skall först redovisa några finansiella *effekter* av en jämn inflation. Sedan skall vi diskutera vilken finansiell struktur som företagen *önskar* vid inflation.

### 9.2. Kostnadsökningar och inflation

Om ett företag är mycket beroende av ett råmaterial som stigit mer än normalt i pris, måste det binda mer kapital i sitt råvarulager, samtidigt som de utestående kundfordringarna ökar på grund av prishöjningen som blir nödvändig därför att råmaterialet blivit dyrare.

I tabell 9.1 visas den starkt försämrade finansiella situation som ett företag hamnar i då råmaterialpriserna fördubblas och lönerna stiger med 25 procent, under det att övriga kostnader stiger i samma takt som inflationen, dvs med 10 procent. Vi

antar att företaget kan höja priserna med 40 procent vid oförändrad volym.

Tabell 9.1.

	År 1	År 2
Material	600	1 200
Direkt lön	800	1 000
Andra kostnader	1 000	1 100
Totala kostnader	2 400	3 300
Försäljningsintäkter	3 000	4 200
Vinst före skatt och inflationsjustering	600	900
Behov av kapital <sup>1</sup>		
Lager, 3 månaders produktion	150	300
Färdigvarulager, 20 % av årskostnaden	480	660
Kundfordringar, 30 % av årsförsäljningen	900	1 260
Totalt kapital bundet i lager och fordringar	1 530	2 220

<sup>1</sup> Vi bortser här från att inflationen som regel också automatiskt höjer det nominella värdet av leverantörskulderna.

Ökningen av kapitalbehovet är  $2\,220 - 1\,530 = 690$ . Detta täcks delvis av vinsten år 2, 900. Men därav försvinner i skatt 450 och i utdelning 150. Återstår ett tillskott av 300 ( $900 - 450 - 150$ ), vilket ställer krav på ökad upplåning motsvarande  $690 - 300 = 390$ .

Vi finner således att företaget, trots att det kunnat genomföra en stark prishöjning, behöver ta upp stora lån på grund av att mer kapital binds i lager och kundfordringar.

Det resultat vi fått beror givetvis på siffrorna vi valt, men det illustrerar en generell tendens, nämligen att inflationen binder kapital.

### 9.3. Skatternas effekt på likviditeten

På grund av inflationen kommer lagret att uppgå till ett högre värde, även om det är oförändrat till volymen. Följaktligen uppkommer lagervinster som beskattas, och genom skatten försämras likviditeten.

Vi skall illustrera detta med en situation utan inflation och en då den genomsnittliga kostnads- och prisökningen är 10 procent. Materialprishöjningarna antas uppgå till 10 procent, liksom löneökningarna. Löner och materialkostnader antas utgöra vardera hälften av totalkostnaderna.

I balansräkningarna utgår vi från att leverantörskulderna stigit i samma takt som lagerprisökningarna och att de löneberoende skulderna (pensioner, semesterersättning) gått upp i samma takt som lönerna, dvs med 10 procent.

I resultaträkningen värderas materialkostnaderna till återanskaffningsvärde. Lagerhållningen antas vara oförändrad till volymen, vilket innebär att en bokföringsmässig vinst på material- och helfabrikatlagret redovisas, uppgående tillsammans till 20.

*Tabell 9.2. Inflationseffekter på balans- och resultaträkning*

	<i>Balansräkning</i>		<i>Resultaträkning</i>		
	utan inflation	vid inflation på 10 %	utan inflation	vid inflation på 10 %	
Material	100	110	Material	500	550
Helfabrikat	100	110	Löner	500	550
Fordringar	180	198	Totalkost.	1 000	1 100
	380	418			
Lev.skulder	80	88	Försäljning	1 050	1 155
Löneber. skulder	100	110	Vinst före skatt	50	55
Rörelsekap.	200	220	Skatt	-25	-27,5
	380	418	Vinst efter skatt	25	27,5

Vi ser att rörelsekapitalbehovet utan inflation uppgår till 200 och att vinsten efter skatt blir 25. Då inflationen är 10 procent blir rörelsekapitalbehovet 220. Vinsten har stigit till 27,5, dvs endast med 2,5.

Ökningen av rörelsekapitalbehoven på 20 motsvaras av en ökning av material- och helfabrikatlagren från tillsammans 200 till 220. Denna ökning utgör vid den 10-procentiga inflationen en lagervinst. Varor som en gång köpts för 100 är nu värda 110.

Problemet är att hälften av 20, alltså 10, måste betalas ut i skatt. Då lagret får skrivas ned med 60 procent behöver endast 4 betalas ut. Inflationen har orsakat ett ökat inflöde av pengar motsvarande vinstökningen efter skatt på 2,5, men den har lett till ett utflöde på grund av skatten på lagervinster motsvarande 4. Den samlade effekten blir en finansiell nettoförsämring på 4-2,5, dvs 1,5.

## 9.4. **Priseftersläpningarnas effekt på inflationen**

Svårigheterna att uppnå en kostnadsanpassad prissättning är den omständigheten som antydde i inledningen och som visas i figur 9.1.

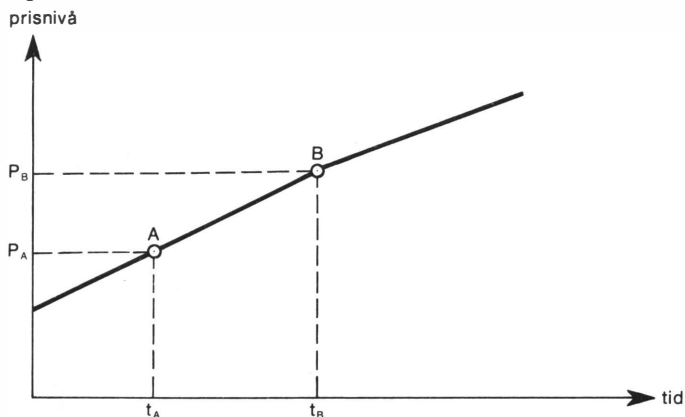
När ett företag befinner sig vid B köper det råvaror och betalar löner i prisnivån  $p_B$ . De varor det säljer innehåller råvaror och löner som anskaffats till de lägre priserna  $p_A$ . Detta medför att om det egna priset baseras på historiska anskaffningskostnader blir de finansiella svårigheterna större ju högre inflationen är.

Denna omständighet angavs av två engelska företag som ett avgörande skäl till likviditetsproblemen. De nämnde att det var de små och "osofistikerade" företagen som hindrade att prispolitiken bättre anpassades till återanskaffningskostnaderna.

Vi kan illustrera den starka effekt på likviditeten som priseftersläpningarna har genom att utgå från ett företag som säljer för 1 000 år 1 och 1 200 år 2. Försäljningsvolymen är oförändrad och inflationen 20 procent. Antag att vinsten utgör 5 procent av försäljningsvolymen, dvs 60 år 2.

Vi antar också att försäljningen är jämnt fördelad över året. Vid två månaders eftersläpning av prisökningarna får man betalt för tio månader i år 2s penningvärde och för två månader i penningvärdet år 1, dvs 1 167. Om hela försäljningen betalats i

Figur 9.1



år 2s penningvärde hade företaget fått 1 200. Detta innebär att likviditetsbortfallet på grund av eftersläpningen blir  $1\,200 - 1\,167 = 33$ , vilket är mer än 50 procent av vinsten.

## 9.5. Kraftiga ökningar av väsentliga kostnader

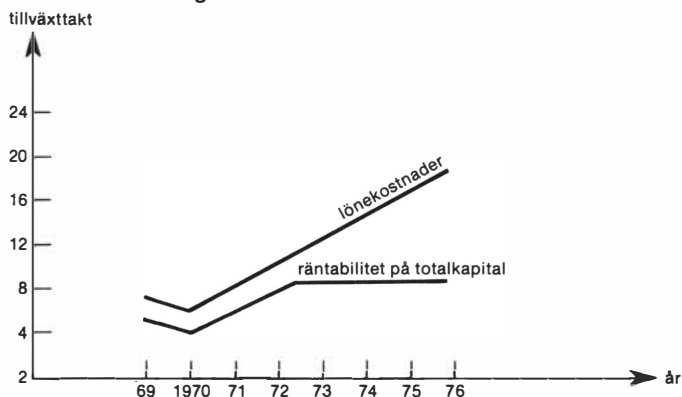
Som nämndes i kapitel 4 varierar priserna ojämnt när inflationen är hög. Detta kan gynna vissa företag och missgynna andra. Under de senaste årens inflation har emellertid råvarupriser och löner stigit kraftigt, men företagen har inte kunnat kompensera sig genom prishöjningar. Ett skäl till att priskompensationerna har varit svåra att genomföra är priskontrollen.

I figur 9.2 visas hur lönekostnaderna ökat i förhållande till räntabiliteten på totalkapitalet i 73 svenska börsföretag.

## 9.6. Förseningar i betalningar av kundfordringar

Genom att räntorna är höga vid inflation och likviditetsproblem uppstår vid stark inflation försöker företagen försena sina betal-

Figur 9.2. Lönekostnader och räntabilitet i 73 svenska börsföretag



Källa: Findata, Ekonomisk Forskningsinstitut vid Handelshögskolan.

ningar av leverantörsskulder. Eftersom företagen både har leverantörsskulder och kundfordringar skulle man tro att dessa effekter i stort sett jämnar ut varandra.

Empiriska studier av Davies och Yeomans (1974) har emellertid visat att detta beteende tenderar att missgynna de små företagen. Ett stort företag med mer avancerade metoder för kontroll av kundfordringar och större förhandlingsstyrka vid konflikter skulle klara sig relativt sett bättre under tider av snabb inflation.

Kundfordringarnas betydelse under inflation finns utförligt behandlade av Kirkman (1977).

## 9.7. Kapitalförsörjningen – ett generellt problem

Vi har här visat några skäl till att inflationen försvårar kapitalförsörjningen för företagen. Åkerblom (1975) har ingående studerat detta och finner följande:

”Inflationen skärper kraven på kapitalförsörjningen genom att

företagen automatiskt tvingas till ökade investeringar i rörelsekapital och till värdemässigt större ersättningsinvesteringar. För att kraven – generellt sett – skall kunna finansieras måste antingen det behållna överskottet vara stort (t ex hög lönsamhet, låg effektiv skattesats genom goda möjligheter till avskrivning o d, låga utdelningskrav) eller också måste kapitalmarknaden vara villig att satsa riskvilligt kapital i nyemissioner eller att höja låneandelen i företaget.”

Lintner (1977) visar i en generell beskrivning av inflationsförloppets effekter att en *ökning* av inflationstakten alltid ställer högre krav på kapitalförsörjningen, oberoende av lagar och institutionella regler rörande skatter, avskrivningar etc. Vi återkommer till detta i kapitel 14.

Dessa finansiella effekter kommer att i kapitel 14 utgör grunden i teorin över hur företagen påverkar inflationsförloppet. Det förefaller nämligen som om alla empiriska undersökningar rörande inflationens verkningar på företagen visar att företagen får problem med kapitalförsörjningen.

Mer än hälften av de svenska företag som svarat på den utsända enkäten anger att inflationen orsakat en höjning av skuldsättningsgraden. Endast ungefär 5 procent uppger att den sänkts (se kapitel 13).

Flera företag kommenterar inflationens effekter på kapitalförsörjning och säger att den försvårats. Gandemo (1976) citerar synpunkter från STAB-koncernen redovisade i FAR (1975):

”Ett av de väsentligaste problemen i dag är . . . finansieringsproblemen och extrakostnaderna som uppkommer vid en fortgående inflation. . . . Jag är övertygad om att den svenska industrins stora problem kommer att vara finansieringen, om inflationen fortsätter. Man kan räkna på bolag efter bolag och ställa vad som blir kvar av vinsterna i form av ”cash” sedan skatter, extraskatter och utdelningar är betalda mot tillväxten på tillgångssidan.”

## 9.8. Är det bra att öka skuldsättningsgraden vid inflation?

Som vi diskuterade i kapitel 4 stiger ofta inte räntan i takt med inflationen, och det skulle därför kunna vara frestande för före-

tagen att låta skuldsättningsgraden öka då inflationen ökar. I USA steg skuldsättningsgraden från 38 procent 1965 till 53 procent 1974 (Goldschmidt-Admon 1977).

Flera empiriska studier visar att företag med nettoskulder "vinner" i tider av hög oväntad inflation; se Kessel (1965), De Alessi (1963) och Reilly (1975). Ytterligare diskussioner av problemet om vilka företag som vinner och förlorar under inflation finns i Bradford (1974) och Kaplan (1977).

Tre viktiga problem uppträder i samband med en höjd skuldsättningsgrad vid hög inflation:

- (1) "cash-flow"-effekter
- (2) "risk" för sjunkande inflation
- (3) ökade affärsrisker på grund av inflationen

Vi skall visa att dessa effekter gör att företagen inte säkert önskar en hög skuldsättningsgrad vid förhöjd inflation.

## 9.9. Cash-flow-effekter och risk för sjunkande inflation

Om räntorna på ett lån är konstanta blir räntekostnaderna till en början mycket höga vid hög inflation, om det ligger en förväntan om framtida prishöjningar i räntan. De investeringar som genomförts med lånets hjälp genererar längre fram stora nettoinbetalningar, och de negativa tidiga löpande betalningsunderskotten kan ses som en återbetalning av lånet.

Vi kan illustrera detta med hjälp av ett exempel där vi utgår från en obligation som löper på 20 år med en kupong på 15 procent. Lånet antas vara taget för att finansiera ett projekt som till en början ger 4 procents avkastning per år, men denna växer sedan med inflationen vilken antas uppgå till 20 procent.

Cash-flow är till en början negativt, blir noll vid år 5 och stiger sedan mycket starkt. Mot slutet är cash-flow så stort att lånet kan återbetalas med ett enda års cash-flow.

Problemet med en hög skuldsättning och de till denna skuldsättning kopplade projekten är den negativa cash-flow som uppkommer i början av projektet. Denna kan vara mycket besvärande och kräver ibland att nya lån tas. Eftersom det inte är säkert att inflationen består, vilket är en förutsättning för den

Tabell 9.1. Inflationseffekter på lånefinansierad investering

	år 0	år 5	år 10	år 20
(1) Prisnivå (år 0 är prisenivån 1)	1	2,5	6,2	38,3
(2) Obligationens marknadsvärde	100	100	100	100
(3) Obligationens reala värde (2)/(1)	100	40,2	16,2	2,6
(4) Real avkastning från projektet	6	6	6	6
(5) Nominell avkastning från projektet (4)-(1)	6	15	37,2	229,8
(6) Nominell räntebetalning	15	15	15	15
(7) Nominell cash flow (5)-(6)	-9	0	22,2	214,8
(8) Real cash flow (7)/(1)	-9	0	3,6	5,6

framtida lönsamhetsutvecklingen, kan det bli svårt att få lånen.

Risken för en förändrad inflationstakt är således ett viktigt skäl till att skuldsättningsgraden inte bör tillåtas bli alltför stor, om lånen har en lång löptid och om det inte förekommer någon räntejusteringsklausul.

Tabell 9.3 visar hur ett beroende av inflationen kan uppstå. Om inflationen upphör får företaget inte de stora framtida inbetalningsöverskotten som är en förutsättning för projektets lönsamhet.

Detta förhållande har sin motsvarighet i den villaägande privatpersonen som vi diskuterade i kapitel 4. Det innebär inte att företagen i allmänhet önskar fortsatt inflation och därför verkar för att den skall bestå. Inflationen har alla möjliga negativa verkningar, t ex kostnader för anpassningen, större osäkerhet osv. Man bör snarare likna situationen vid att vissa företag kan bli beroende av inflationen på samma sätt som en person kan bli beroende av narkotika och alkohol.

Denna finansiella effekt av stora kapitalinvesteringar leder ofta till en ryckigare prisbild än den som visas i tabellen. Åldersfördelningen på anläggningarna påverkar de priser som företagen behöver ta ut för att bli lönsamma. Företag med gamla anläggningar kan pressa priserna. När anläggningarna så små-

ningom måste bytas ut pressas priserna upp till följd av de krav som de nyare anläggningarna ställer. Denna process kan vara ryckig.

## 9.10. **Ökade risker vid hög inflation**

Vi har tidigare refererat till Okun (1971) och Glejser (1965) angående den högre risk och osäkerhet som blir ett resultat av förhöjd inflation. Riskerna framtvingar ett visst mått av flexibilitet, vilket bl a innebär att skulderna inte får bli för stora.

Det finns åtminstone två omständigheter som gör att tider av hög inflation är osäkra.

(1) Som visats i tidigare kapitel är inflationen sällan statisk utan har i sig inbyggt fluktuationer. När den börjar tenderar den att växa tills den byts i sin motsats av sig själv eller genom regeringsingripanden. Inflationen tenderar i sitt inledningsskede att vara kopplad till en hög ekonomisk aktivitet som sedan är svår att upprätthålla.

Prispolitiken blir synnerligen svår under senare faser av ett inflationsförlopp. Priskontrollen är ofta stark, och företagen får svårt att höja priserna i takt med kostnadsstegringarna. Effekterna av detta visade vi i avsnitt 9.4. Då dessa svårigheter uppträder samtidigt med en vikande efterfrågan bryts vinstförväntningarna med en nedgång i investeringarna som följd.

(2) Det uppstår ofta spekulationer i reala tillgångar då inflationen går upp. Reala värden stiger, vilket leder till att efterfrågan på dem växer, värdena går upp ytterligare osv. Till slut går kontakten förlorad mellan värdet av de reala tillgångarna och av de varor och tjänster som de till sist skall användas till för att producera. Då går luften ur spekulationsvågen med konkurser som följd för företag med höjd skuldsättningsgrad. Detta inträffade i mitten av 1970-talet i England.

## 9.11. **Skuldernas sammansättning vid inflation**

Vi har hittills behandlat inflationens effekter på soliditeten, dvs det egna kapitalet ställt i relation till totalkapitalet. Inflationen

har emellertid också effekter på skuldstrukturen, alltså på valet av olika slag av lån. Vi visade i avsnitt 9.9 de risker som är förknippade med fasta lån om inflationen inte fortsätter.

En viktig fråga är vilken form skulderna skall ha. Det förefaller som en hög inflation skulle leda till att företagen väljer korta lån eller banklån där räntan justeras i takt med inflationen.

Det har hävdats (Klein–Wollman 1976) att inflationen i olika länder har ett cykliskt förlopp. De visar att så är fallet med USA under de senaste 20 åren. Skälet till de cykliska förloppen är den press som regeringarna utsätts för då inflationen är hög. Då inflationen är låg betonas andra ekonomiska-politiska mål (t ex sysselsättningen) och lösningsmetoderna är ofta sådana att inflationen tillåts skjuta i höjden. När inflationen sedan åter vuxit sig stark blir kraven på inflationsbekämpning starkare och myndigheterna tvingas vidta åtgärder mot inflationen. Vi återkommer till detta i kapitel 14.

Effekterna blir det fluktuerande inflationsförlopp som framgår av figur 9.3. Även om förloppet inte är så renodlat som figuren visar, i synnerhet inte för en öppen ekonomi som den svenska, tenderar dock inflationen att fluktuera och orsakar ett behov av ett differentierat beteende i olika faser av inflationscykeln.

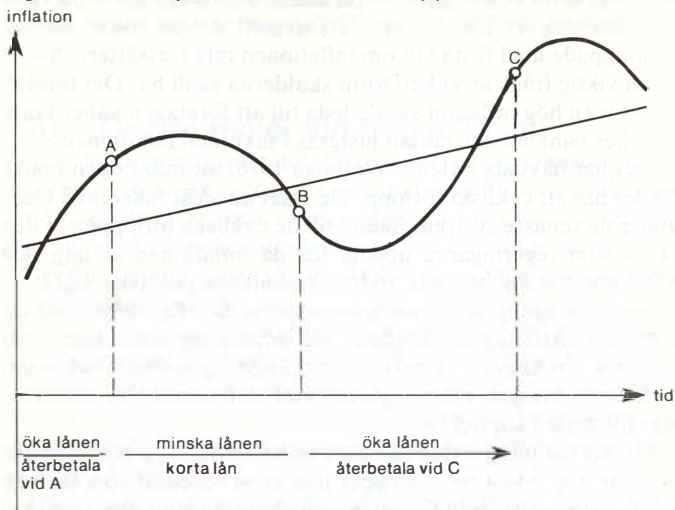
Vi skall i kapitel 10 återkomma till figur 9.3 och diskutera dess effekter på investeringsbesluten. Här begränsar vi oss till de finansiella effekterna.

Det viktiga med figur 9.3 är att den visar att lånepolitiken skall vara olika i olika faser av en inflationscykel. Betydelsen av detta är att traditionella mått på ett företags finansiella ställning som anges oberoende av inflationscykeln är alltför rigida. Då inflationen är hög är räntorna höga. Det är därför önskvärt med små lån och korta lån. Mellan A och B bör man därför minska lånen och använda korta lån så långt detta är möjligt. Motsatsen gäller för intervallet B–C.

## 9.12. Företagsintervjuerna

De intervjuade engelska företagen nämnde att den finansiella planeringen blir viktigare vid tider av hög inflation. Samtliga

Figur 9.3 Det cykliska inflationsförloppet



engelska företag angav att de tvingats höja skuldsättningsgraden under den höga inflationen utom ett, som inte ansåg sig kunna besvara frågan. Fyra av företagen uppgav att de försökt förändra skuldstrukturen så att de använde mer kortfristiga skulder.

Beträffande nödvändigheten av att öka den finansiella planeringen svarade alla företagen att inflationen medfört att de under den höga inflationen skärpt likviditetsplaneringen och likviditetskontrollen.

Som nämndes i avsnitt 9.9 har de företag som är nettogäldenärer "tjänat" på inflationen och diskussionerna om förmögenhets-effekterna, som redovisades i kapitel 4, visade att det lönar sig att vara skuldsatt vid hög, oväntad inflation. Samtliga tillfrågade företag uppgav att de ej önskade höja skuldsättningsgraden och nämnde den förhöjda risken under inflationen som orsak.

En engelsk studie Harbridge House Europe (1975) baserad på frågeformulär sändt till 47 engelska företag fann följande effekter, huvudsakligen finansiella:

	Procent av företagen med stor effekt	Procent av företagen som angav effekter
Knapphet på likvida medel	35 %	76 %
Ökade finansierings- kostnader	26 %	74 %

Det förefaller som om de effekter av inflationen som vi diskuterat motsvaras av företagens egna erfarenheter. Som tidigare nämnts framgick det tydligt av enkäten till de börsnoterade svenska företagen att kapitalförsörjningen är ett stort problem då inflationen är hög.

### 9.13. Slutsatser

Det förefaller som om inflationens kraftigaste effekt på företagen är att den skapar kapitalförsörjningsproblem. Det finns många orsaker till detta. Vissa beror på skattelagstiftningen, utdelningspolitiken och andra "konventioner" som varierar mellan olika länder. Andra skäl är generella och beror på att en *ökning* av inflationen *skärper* behovet av likvida tillgångar.

Samtliga empiriska studier understryker att inflationen leder till finansiella problem för företagen. I kapitel 14 skall vi ta detta som utgångspunkt för en inflationsteori.

# 10. Redovisningsmetoder

## 10.1. Inledning

Av tidigare kapitel har framgått att det är mycket viktigt för företagen att finna en redovisningsprincip som gör det möjligt att beräkna ett i någon mening rättvisande resultat under inflation och som också gör budgetering och uppföljning möjlig, då prisvariationerna är starka. Som vi har betonat flera gånger är det främst variationerna i prisnivån som skapar problem och inte en stabil inflation, även om den är hög.

Det är främst två metoder för inflationsredovisning som diskuterats i litteraturen, nämligen den så kallade köpkraftmetoden och återanskaffningsvärdemetoden. Vi skall kortfattat redogöra för de två metoderna och sedan jämföra dem med varandra. Inflationens redovisning är ett mycket omfattande ämne och behandlas här endast översiktligt. Läsaren finner ett stort antal referenser i litteraturförteckningen. Två svenska böcker är Bröms–Rundfelt (1975) och Åkerblom (1977).

## 10.2. Köpkraftmetoden

Grundtanken bakom köpkraftmetoden är att samtliga icke monetära tillgångar och det egna kapitalet skall justeras med ett generellt index, t ex konsumentprisindex. Genom inflationen antas maskiner, byggnader och lager stiga i värde i takt med inflationen och detta skall beaktas vid beräkningen av resultatet. Samtidigt ger metoden uttryck för uppfattningen att det egna kapitalet skall skyddas, dvs innan vinsten beräknas skall det egna kapitalets köpkraft stå oförändrad.

Köpkraftjusteringen leder fram till två resultatkomponenter: ett rörelseresultat och ett resultat som sammanhänger med den

förändrade köpkraften. Ett viktigt, och mycket diskuterat, förhållande är om företaget verkligen kan tillgodogöra sig de köpkraftvinster som det redovisar, då lager och anläggningstillgångar justeras med det allmänna indexet. Innan man kan påstå att en vinst föreligger, måste man visa att såväl maskiner som lager verkligen kan säljas till det högre priset.

När det gäller köpkraftförlusterna på fordringar, bank och kassa är situationen en annan. Dessa har otvetydigt uppkommit och bör därför också redovisas.

Fördelarna med köpkraftmetoden är att den är någorlunda entydig och lätt att förklara, tillämpa och kontrollera. Den största svårigheten uppstår när värdet av en maskin hela tiden justeras upp med index, trots att den så småningom representerar en föråldrad modell som inte längre finns på marknaden och inte kan försäljas.

Metoden lämpar sig bra för diskussioner av hur inflationen påverkat dels företagssektorn som helhet, dels olika branscher. Metoden kan även för det enskilda företaget påvisa

- (a) en felaktig finansieringsstruktur
- (b) olägenheten av att ha för stora monetära tillgångar: kassa, bank, fordringar
- (c) betydelsen av att placera pengarna i tillgångar som stiger i värde i åtminstone samma takt som det generella köpkraftindexet.

Det finns två sätt att beräkna resultatet enligt köpkraftmetoden.

(1) Antingen beräknas resultatet så att det avspeglar värdestegringen av tillgångarna, t ex lagret, varvid sedan det framräknade resultatet minskas med den avsättning som är nödvändig för att det egna kapitalets köpkraft skall bibehållas eller

(2) utförs beräkningen på ett sådant sätt att återanskaffningsvärden används vid resultatberäkningen, och sedan justeras resultatet med köpkraftförändringen av det monetära nettot. (Med det monetära nettot avses skillnaden mellan monetära tillgångar och skulderna.)

Detta kan illustreras med hjälp av nedanstående hypotetiska företag med följande balansräkning. Vi har antagit att balans-

omslutningen är 100. De fasta tillgångarna utgör  $y$  och de monetära tillgångarna  $100-y$ . Det egna kapitalet utgör  $x$  av omslutningen och skulderna  $100-x$ .

Balansräkning			
Kassa, bank	$100-y$	Skulder	$100-x$
Fasta tillgångar	<u><math>y</math></u>	Eget kapital	<u><math>x</math></u>
	<u>100</u>		<u>100</u>

Antag att rörelseresultatet är  $\alpha$ , varvid återanskaffningsvärdena utgjort utgångspunkt. Enligt (1) får vi resultatet

$$\begin{array}{rcl}
 \text{Rörelseresultat} & \alpha & \\
 \text{Värdestegring fasta tillgångar} & + iy & \\
 \text{Värdeminskning eget kapital} & - ix & \\
 \hline
 & \alpha + iy - ix & (10.1)
 \end{array}$$

Till rörelseresultatet skall vi addera värdestegringen på de fasta tillgångarna samt subtrahera värdeminskningen på det egna kapitalet.

Enligt metod (2) beräknas resultatet på följande sätt:

$$\begin{array}{rcl}
 \text{Rörelseresultat} & \alpha & \\
 \text{Förändring av värdet} & - (100-y)i + (100-x)i & \\
 \text{av monetärt netto} & \frac{\alpha + iy - ix}{\alpha + iy - ix} & (10.2)
 \end{array}$$

Här har vi utgått från samma rörelseresultat som vi justerat för förändringen i värdet av de monetära tillgångarna och skulderna. Det framgår att de båda beräkningssätten ger identiska resultat.

### 10.3. Återanskaffningsvärdemetoden

Problemet med köpkraftmetoden är att den inte är knuten till det enskilda företaget och dess interna beslutsituationer. De som ansvarar för försäljning har tillgång till specifika data för enskil-

da produkter rörande inköpskostnader och försäljningspriser. Det är priser vid försäljningstillfället och återanskaffningskostnader för den sålda produkten vid det aktuella tillfället som är avgörande för om en försäljning skall ske eller ej.

Vi finner således att det är specifika återanskaffningskostnader som behöver räknas och inte generella prisindex. Vi har i kapitel 7 framhållit att det är förenat med kostnader att hålla reda på återanskaffningskostnader för de olika produktionsfaktorer som använts. Hur höga dessa kostnader blir beror på storleken och hastigheten av prisförändringarna.

En nackdel är givetvis att beräkningen av återanskaffningsvärdena blir subjektiv, vilket har skapat en rädsla för metoden. Ett annat argument mot den har varit svårigheten att fastställa den tidpunkt, då återanskaffningsvärdet skall bestämmas. Är det t ex vid

- offerttidpunkten?
- faktureringstillfället?
- betalningstillfället?
- när den sålda varan faktiskt återanskaffas?
- när den återanskaffade varan betalas?

Ju senare tidpunkt som väljs, desto högre blir återanskaffningsvärdet och desto lägre blir rörelseöverskottet. Däremot blir "prisvinsten" i lager högre och man kvarhåller mer kapital för att bevara återanskaffningskapaciteten.

Ur *budgetuppföljningssynpunkt* är det förmodligen bäst att använda återanskaffningsvärdet vid besluttidpunkten, t ex då man beslutar om en order skall tas eller ej. Från *praktisk synpunkt* är det förmodligen enklast att använda faktureringsdatum. För ytterligare diskussioner av detta se Svantesson (1976).

Som nämndes tidigare är det förknippat med vissa risker att använda återanskaffningsvärdet. Det är viktigt att observera följande:

(a) Återanskaffningskostnaderna för maskinerna i en viss industri kan stiga därför att konkurrenter håller på att etablera sig. De efterfrågade maskinerna och deras pris stiger då. När de nya företagen har etablerat sig kommer emellertid deras konkurrens att sänka vinsten.

(b) Om återanskaffningsvärdet av något skäl blir högt för vissa

maskiner kan konkurrenter etablera sig och använda andra produktionsmetoder vilka ger dem lägre kostnader. Detta innebär att om en viss produktionsteknik är dyr, vilket medför höga återanskaffningskostnader, kan detta vara ett incitament till att undvika just denna teknik.

Av (a) och (b) följer att höga återanskaffningskostnader inte utgör någon garanti för höga framtida rörelseresultat.

## 10.4. Jämförelse mellan återanskaffningsvärdejustering och köpkraftjustering

Vi skall utgå från två företag (A och B) som har olika finansiell struktur, vilket illustreras av denna balansräkning.

Balansräkning					
	A	B		A	B
Lager	$y$	$y$	Lån	$100 - 2x$	$100 - x$
Kundfordringar	$100 - y$	$100 - y$	Eget kap.	$2x$	$x$
	$100$	$100$		$100$	$100$

I tabell 10.1 har vi genomfört en resultatberäkning för de båda företagen där vi använder såväl köpkraft- som återanskaffningsvärdemetoden.

Vi har antagit att företag A har dubbelt så mycket eget kapital som företag B. Siffran 2 är godtyckligt vald för att illustrera situationen då A har mer eget kapital än B.

Tabellen visar att företag A inte får ett tillräckligt skydd för det egna kapitalet genom att använda återanskaffningsvärdet om  $2x > y$ . I detta läge skulle återanskaffningsvärdet ha behövt höjas ytterligare. Fastställandet av detta värde borde ha uppskjutits. Företag B blir däremot överkompenserat genom det här använda återanskaffningsvärdet om  $y > x$ .

Vi ser att den finansiella strukturen är mycket viktig för hur återanskaffningsvärdemetoden fungerar. Soliditetskravet måste ha fastställts för att det skall kunna göra underlag för en be-

**Tabell 10.1. Resultatberäkning enligt köpkraft- och återanskaffningsvärdemetoderna.**

**Resultatberäkning enligt köpkraftmetoden:**

	A	B
Försäljning	a	a
Kostnad för sålda varor	b	b
Vinst före räntor	a-b	a-b
Räntor	r(100-2x)	r(100-x)
Skatter	0,5{(a-b)-r(100-2x)}	0,5{(a-b)-r(100-x)}
Nettovinst efter skatt	0,5{(a-b)-r(100-2x)}	0,5{(a-b)-r(100-x)}
Kompensation till aktieägare för inflationsförlust	i · 2x	i · x

(a) Justerad vinst efter skatt  $0,5\{(a-b)-r(100-2x)\}-i2x$   $0,5\{(a-b)-r(100-x)\}-ix$

**Resultatberäkning enligt återanskaffningsvärdemetoden:**

	A	B
Försäljning	a	a
Kostnad för sålda varor	b	b
Vinst före räntor	a-b	a-b
Justering till återansk.kostn.	i · y	i · y
Rörelsevinst	a-b-iy	a-b-iy
Räntor	r(100-2x)	r(100-x)
Skatter	0,5{a-b-r(100-2x)}	0,5{a-b-r(100-x)}

(b) Justerad vinst efter skatt  $0,5(a-b)-iy-0,5r(100-2x)$   $0,5(a-b)-iy-0,5r(100-x)$

Skillnad mellan (a) och (b)  $-i2x+iy$   $-ix+iy$

vilket kan skrivas  $i(100-2x)-i(100-y)$   $i(100-x)-i(100-y)$

stämning av den vinst som, utöver ett visst valt återanskaffningsvärde, krävs för att soliditets- och likviditetsmål skall kunna uppfyllas.

Vi ser att skillnaden mellan de båda metoderna i detta fall beror av det monetära nettot. För företag A är skulderna  $100 - 2x$  och inflationsförlusten  $i(100 - 2x)$ . De monetära tillgångarna är  $100 - y$  och inflationsförlusten blir  $i(100 - y)$ . Av sista raden i tabell 10.1 ser vi att detta utgör skillnaden mellan metoderna.

En ren användning av återanskaffningsvärdemetoden bortser från effekterna av det finansiella nettot. Företag med stora finansiella tillgångar, t ex banker, kommer vid en tillämpning av återanskaffningsvärdemetoden inte att redovisa de inflationsförluster som de gör.

## 10.5. Realtillgångarnas värdering

Realtillgångarnas värdering är ett viktigt redovisningsproblem och det är främst tre typer av värden som brukar tas upp:

(a) nuvärdet av framtida intäkter, NV

(b) återanskaffningsvärdet, Å

(c) marknadsvärdet, M

Ett sätt att definiera värdet av en tillgång är att beräkna kostnaden för ett företag om tillgången förlorades, under antagande av att företaget omedelbart vidtog åtgärder för att minimera förlusterna.

Om NV och M båda överstiger Å skulle företag, om det förlorade tillgången, omedelbart återanskaffa den. Det betyder att dess värde för företaget är Å. Om däremot Å är högre än både NV och M skulle det inte löna sig för företaget att återanskaffa den. Förlusten för företaget beror på vilket som är högst av NV och M.

Sandilands (1975) diskuterar detta och anger de sex tänkbara sätt på vilka tillgångarna kan rangordnas och där värdet av tillgången för företaget anges inom en ruta:

Fall 1	Fall 2	Fall 3	Fall 4	Fall 5	Fall 6
M	M	NV	NV	Å	Å
NV	Å	Å	M	NV	M
Å	NV	M	Å	M	NV

I de fyra första fallen är återanskaffningsvärdet lägre än ettdera eller båda av marknadsvärdet och nuvärdet. Maskinen eller lagret kommer därför att återanskaffas och  $\bar{A}$  är maskinens eller lagrets värde. Då återanskaffningsvärdet är högre än nuvärdet eller marknadsvärdet kommer maskinen inte att återanskaffas. Fall 5 är speciellt känsligt då maskinens marknadsvärde är lägre än nuvärdet av de framtida intäkterna. Det kan här vara farligt att följa Sandilands rekommendationer av liknande skäl som anfördes som argument mot återanskaffningsmetoder i föregående avsnitt.

En värdering av tillgångarna i ett företag bör helst ske inom ramen för en dynamisk modell. Det finns ett stort antal matematiska modeller med vilkas hjälp man försökt analysera dessa värderingsproblem. Se text Charnes m fl (1963), Eilon m fl (1977) och Näslund (1978a).

## 10.6. Debatt om inflationsredovisning

Det har under de senaste åren förts en mycket livlig diskussion utomlands och i Sverige om hur den externa redovisningen bör justeras för inflation. Speciellt i England har debatten varit livlig, med olika statliga kommittéer och arbetsgrupper under ordförandeskap av Sandilands, Morpeth och Hyde. När detta skrivs (våren 1978) förefaller ett förslag baserat på Hyde-rapporten att vinna gillande, och det kan komma att bilda mönster för ett svenskt förslag.

Förslaget nöjer sig med att ge riktlinjer för hur rörelseresultatet skall bestämmas och många variationer är tillåtna. Skatteberäkningen antas inte vara beroende av inflationsredovisningen.

Företagen förmodas ha merkostnader på grund av inflationen, och det normalt beräknade resultatet justeras därför i tre avseenden:

- (a) företagen skall ange skillnaden mellan kalkylmässiga och planenliga avskrivningar
- (b) återanskaffningskostnaderna för sålda varor skall anges.

Detta innebär att resultatet kan beräknas enligt återanskaffningsvärdemetoden. Som vi såg i avsnitt 10.5 beaktar inte denna

metod effekterna av det monetära nettot och de vinster som företagen eventuellt gör på inflationen.

(c) Hyde-rapportens förslag skiljer sig från båda de metoder som visas av beräkningarna (10.1) och (10.2). Vid beräkning av inflationens monetära effekter utgår man från nettoskulden, dvs skillnaden mellan skulder och monetära tillgångar. Om denna skillnad är positiv, dvs om skulderna är större än de monetära tillgångarna, gör företagen en vinst på inflationen. Denna vinst beaktas på så sätt att kvoten mellan nettoskulden och summan av nettoskuld och eget kapital beräknas. Denna kvot multipliceras med summan av (a) och (b), och det uppkomna beloppet betraktas som inflationsvinst.

Om de monetära tillgångarna är större än skulderna har företagen orsakats ytterligare en kostnad utöver (a) och (b). Med hjälp av ett inflationsindex beräknas denna monetära förlust som läggs till (a) och (b).

Som nämnts avser förslaget bara att ge riktlinjer, och friheten att göra variationer är stor. En fördel är att det är enkelt från beräkningssynpunkt. För ytterligare diskussioner om inflationsredovisning hänvisas till Bröms–Rundfelt (1975), Kirkman (1974) och Åkerblom (1977).

## 10.7. Resultat av de empiriska undersökningarna

De engelska företagen hade infört inflationsredovisning eller höll på att lägga om sitt redovisningssystem på ett sådant sätt att hänsyn togs till inflationen.

Av de svenska företagen uppgav endast 20 procent att de lagt om sitt interna redovisningssystem så att inflationen beaktas. Det framgick emellertid av kommentarerna att det existerande redovisningssystemet redan tog hänsyn till inflationen, och därför var inga förändringar nödvändiga.

## 10.8. Slutsatser

Inflationen skapar stora mätproblem för företagen. Den traditionella redovisningen behöver därför kompletteras på olika sätt.

Det råder delade meningar om hur dessa kompletteringar bör utformas för att de skall uppfylla de skiftande syften som redovisningen har. Vi har här behandlat två av de mest diskuterade metoderna, nämligen köpkraftmetoden och återanskaffningsvärdemetoden.

Ett av de viktigaste måtten på ett företags framgång är räntabiliteten. Räntabiliteten utgör kvoten ett resultatmått i täljaren och ett kapitalmått i nämnaren. Inflationen påverkar både resultatet och kapitalets värdering. Detta kapital utgör därför en viktig grund för nästa kapitel, som behandlar räntabilitetsmätning vid inflation.

## Appendix

### Metodjämförelser

Ett företag önskar ett redovisningssystem som ger en riktig bild av resultatet. Det vinstbegrepp som man oftast använder brukar ha Hicks definition av en individs inkomst som sin utgångspunkt. Enligt Hicks (1946 sid 172) utgör en individs inkomst "the maximum value which he can consume during a week, and still expect, to be as well off at the end of the week as he was at the beginning".

Det antas ofta att om bara alla kostnader beräknas till sina återanskaffningskostnader, kommer en riktig vinst att redovisas i tider av inflation.

För att genomföra en analys av resultatberäkningen då priserna ändras skall vi utgå från ett företag som köper varor i en period och säljer dem i nästa. Vi skall använda följande beteckningar:

$s$  = försåld kvantitet

$c_t$  = inköpspris i period  $t$

$p_t$  = försäljningspris i period  $t$

$r$  = förräntningskrav

Om vi antar att företaget har en planeringshorisont som sträcker sig över  $T$  år kan det beräkna värdet av företaget  $V$  på följande sätt

$$V = -se_0 + s \sum_{t=1}^{T-1} (p_t - c_t)(1+r)^{-t} + sp_T(1+r)^{-T} \quad (10.3)$$

Låt oss anta att efter det att företaget gjort sitt första inköp av varor i period 0, stiger inköspriserna med en andel  $a$  dvs det nya inköspriset blir  $(1+a)s_0$ .

Om vinsten under den första perioden beräknas med utgångspunkt från historiska kostnader blir den

$$sp_1 - sc_0 \quad (10.4)$$

Vid en beräkning av vinsten med utgångspunkt från återanskaffningskostnader får vi

$$sp_1 - sc_0(1+a) \quad (10.5)$$

Om det projekt som vi analyserar och som har det värde som visas av (10.3) är ett marginellt projekt, är värdet  $V=0$ . Vi kan då skriva (10.3) på följande sätt:

$$sc_0 = \sum_{t=1}^{T-1} s(p_t - c_t)(1+r)^{-t} + sp_T(1+r)^{-T} \quad (10.6)$$

Antag att försäljningspriset stiger samtidigt som kostnaderna ökar och att de ökar med samma procentsats. Detta betyder att alla termer i högerledet i (10.6) ökar med  $a$  och således att ökningen av nuvärdet enligt (10.6) blir  $asc_0$  vilket innebär att

$$asc_0 = s(c_1 - c_0)$$

Detta betyder att ökningen av kapitalvärdet exakt motsvaras av värdestegringen på lagret. Som vi skall visa nedan är detta en tillfällighet och förutsätter att återinvesteringen i lager fortsätter att vara en marginell investering med nuvärdet noll.

Låt oss utgå från den speciella situationen att priserna kan höjas med samma *absoluta belopp* som kostnaderna. Av ekvation (10.3) framgår att alla belopp i högerledet förblir oförändra-

de utom det sista. Den första termen gäller ju situationen före prisstegringen, alla termerna som berörs av summatecknet förblir oförändrade därför att  $p_t$  och  $c_t$  ökar med samma absoluta belopp. Den sista termen däremot ändras och ökar. Denna ökning inträffar emellertid inte förrän efter  $T$  år.

En redovisning som arbetar med historiska värden vid beräkning av vinster utgår från att projektet avslutas omedelbart, varvid den vinst som uppkommer på grund av kostnadsstegringen realiseras. Om man i stället baserar inkomstberäkningen på återanskaffningskostnader utgår man från att projekt skall fortfa-  
ra i all evighet. För ytterligare diskussioner av detta se Budd (1976).

Det är även av intresse att observera att i detta fall – då priserna stiger med samma absoluta belopp som kostnaderna – lönar det sig ej att återinvestera i ett tidigare marginellt projekt. Om (10.6) gäller för en prisstegring och om kostnaderna stiger med ett visst belopp  $c$  nu, återfås inte detta förrän efter  $T$  år med nuvärdet  $c(1+r)^{-T}$

Vid diskussionerna av köpkraftmetoden i avsnitt 10.2 visade vi att resultatförändringen som sammanhänger med inflationen antingen kan beräknas som värdestegringen av lagret minus inflationskompensation för det egna kapitalet eller som värdeförändringen av det monetära nettot. Vi har i detta avsnitt visat att det är endast under speciella omständigheter som värdet av lagret och andra tillgångar ökar exakt proportionellt mot prisstegringen, vilket är förutsättningen för att rörelseresultatet skall kunna justeras med det finansiella nettot.

# 11. Röntabilitetsanalys

## 11.1. Inledning

Vi har i föregående kapitel redovisat några olika sätt på vilka ett rörelseresultat kan beräknas vid inflation. För att mäta ett företags eller en avdelnings lönsamhet måste man ställa rörelseresultatet i relation till det kapital som använts för att generera resultatet, varvid ett röntabilitetsmått erhålls. Detta mått används för att analysera hur ett företags resultat utvecklas över tiden och för att jämföra olika företag eller olika avdelningar inom ett och samma företag.

Eftersom röntabilitetsmåtten används bl a för att styra allokeringen av kapital i samhället är det viktigt att det är väldefinierat även då inflationen påverkar både vinsten och det kapital som den skall relateras till.

## 11.2. Några olika röntabilitetsmått

De två mest använda röntabilitetsmåtten i företagen är

- a) ränta på totalt kapital  $R_T$
- b) ränta på eget kapital  $R_E$

Relationen mellan de två måtten kan visas med hjälp av följande beteckningar:

Vinst =  $V$

Eget kapital =  $E$

Skulder =  $S$

Skuldränta =  $R_s$

Av definitionerna av  $R_T$  och  $R_E$  får vi följande samband:

$$R_T = \frac{V}{E + S} \quad (11.1)$$

$$R_E = \frac{V - R_S \cdot S}{E} \quad (11.2)$$

Om vi eliminerar  $V$  med hjälp av (11.1) och (11.2) erhåller vi följande välkända relation mellan  $R_E$  och  $R_T$

$$R_E = R_T + (R_T - R_S) \frac{S}{E} \quad (11.3)$$

Räntabiliteten på det totala kapitalet  $R_T$  utgör ett mått på företagets totala effektivitet, varvid man bortser från hur verksamheten är finansierad. Räntabiliteten på det egna kapitalet är ett effektivitetsindex som även tar hänsyn till finansieringsformerna.

Företagens räntabilitetskrav vid inflation kan formuleras antingen realt eller nominellt. Som vi tidigare påpekat uppstår inte något problem i princip, eftersom skillnaden mellan nominell och real ränta endast utgörs av inflationen och av detta skäl spelar måttstocken inte någon roll, om man klart anger om måttet är i reala eller nominella termer. Ett skäl att använda ett realt räntabilitetskrav är att detta antas vara oberoende av inflationen och därför ligger fast inom företaget oberoende av inflationsförväntningar, faktisk inflation och variationer i inflations-takten.

Detta bygger dock på mycket speciella förutsättningar, nämligen att företaget trots variationer i inflationen hela tiden kan föra en sådan politik, vad avser priser, produkter osv, att det varken vinner eller förlorar på inflationen. Om inte detta villkor är uppfyllt, blir ju även realräntemåttet beroende av inflationen.

Vi skall ange ett exempel som visar hur real- och penningräntor kan räknas fram. Därefter skall vi något diskutera några vanliga fel som görs vid användningen av dessa räntemått.

### 11.3. Beräkning av realränta och penningränta då fasta tillgångars pris inte exakt följer inflationen

Låt oss utgå ifrån ett företag som har ett varulager inköpt för 100 kr. Inköpet har finansierats med hjälp av eget kapital 50 kr och lånat kapital 50 kr. Antag att varulagrets prisstegring är 10 procent, medan inflationstakten är 8 procent. Vi antar också att varulagret inköptes vid årets början samt att företaget tillämpar ett vinstpålägg som uppgår till 4,5 procent av återanskaffningsvärdet. Räntenivån förmodas vara 10 procent. Företagets balansräkning vid årets början har följande utseende:

Balansräkning			
Lager	100	Skulder	50
	100	Eget kapital	50
	100		100
<i>Resultatberäkning</i>			
Försäljning	115		
Sålda varors återanskaffningsvärde	110		
Rörelseresultat	5		
Realvärdestegring lager	2		
Räntekostnad nominellt -5			
Köpkraftvinst +4	-1		
Årsvinst	6		

Vi skall nu beräkna de tre ränteslagen totalränta  $R_T$ , skuldränta  $R_S$  och ränta på eget kapital  $R_E$ . Då räntan är en realränta, använder vi beteckningen  $R^r$  och då räntan uttrycks nominellt använder vi  $R^n$ .

Då realräntan skall beräknas, omvandlas de värden som hänför sig till årets slut till årets början genom en division med 1,08.

Denna omvandling av rörelseresultatet till  $\frac{5}{1,08}$  och av lagrets värde vid årets slut leder till följande vinst, uttryckt i penningvärdet vid periodens början

$$\frac{5}{1,08} + \frac{110}{1,08} - 100$$

Den reala räntan på det totala kapitalet blir

$$R_T^r = \frac{\frac{5}{1,08} + \frac{2}{1,08}}{100} \approx 6,5 \% \quad (11.4)$$

Den reala skuldräntan  $R_S^r$  blir

$$10 - 8 = 2 \%$$

Räntan på eget kapital blir nuvärdet av rörelseresultatet plus nuvärdet av värdestegringen av lagret plus nuvärde av köpkraftvinst minus nuvärde av räntekostnad dividerad med eget kapital vid periodens början:

$$\frac{5}{1,08} + \frac{110}{1,08} - 100 + 50 - \frac{50}{1,08} - \frac{10}{1,08} \frac{50}{100}$$


---

$$= \frac{5 + 2 + 4 - 5}{54} = 11 \%$$

Den nominella räntan beräknas på följande sätt:

$$R_T^n = \frac{5 + 10}{100} = 15 \%$$

$$R_S^n = 10 \%$$

$$R_E^n = \frac{5 + 10 - 5}{50} = 20 \% \quad (11.5)$$

Om vi jämför den reala och nominella beräkningen, finner vi att skillnaden mellan beloppen är ungefär inflationstakten, vilket är som det skall vara.<sup>1</sup> Det spelar följaktligen ingen roll om räntabilitetsberäkningar och räntabilitetskrav formuleras i reala eller nominella värden. En utförligare diskussion av denna typ av räntabilitetsberäkningar finns i Johansson (1975).

<sup>1</sup> Varför skillnaden inte *exakt* motsvaras av inflationen framgår av avsnitt 12.2.

## 11.4. Räntabilitet på anläggningstillgångar

Antag att ett företag under ett visst år inköper maskiner för 1 000 kr vilka varje år ger ett bruttoöverskott före avskrivningar uppgående till 250. Avskrivningarna antas ske på återanskaffningsvärdet, och anläggningarnas värde förutsätts följa inflationen vilken sätts till 10 procent. Detta innebär att återanskaffningsvärdet är 1 100 kr. Resultatet efter avskrivningar blir  $250 - 110 = 140$ .

Realräntan på maskininvesteringen blir  $\frac{140}{1100} = 13$  procent.

Om vi i stället söker penningräntan skall vi utgå från det tidigare beräknade resultatet till vilket vi adderar värdestegringen på maskinerna. Det erhållna beloppet divideras sedan med maskinernas anskaffningsvärde, och vi får

$$\frac{140 + 100}{1000} = 24 \% \quad (11.6)$$

Vid avskrivning på det historiska anskaffningsvärdet blir resultatet  $250 - 100 = 150$ . Om detta ställs i relation till kapitalets anskaffningsvärde 1 000 blir räntabiliteten

$$\frac{150}{1000} = 15 \% \quad (11.7)$$

vilket understiger den i (11.6) framräknade, baserad på återanskaffningsvärdet.

Maskinernas återanskaffningsvärde i början av år 5 är 1 464 och vid slutet av samma år 1 610. Detta innebär att avskrivningsbeloppet är  $0,1 \cdot 1\,610$  samt att kapitalets värdestegring uppgår till  $0,1 \cdot 0,6 \cdot 1\,464$ .

Om årsvinsten uppgår till 287 blir den reala räntabiliteten fortfarande 13 procent. Den nominella räntabiliteten kan nu beräknas som

$$\frac{287 + 0,1 \cdot 0,6 \cdot 1\,464 - 0,1 \cdot 1\,610}{0,6 \cdot 1\,464} = 24 \% \quad (11.8)$$

Om räntabilitetsberäkningen utförs på värden erhållna genom

avskrivningar på historiska anskaffningsvärden får vi följande monetära räntabilitet:

$$\frac{287 - 0,1 \cdot 1\,000}{0,6 \cdot 1\,000} = 31\% \quad (11.9)$$

Räntabiliteten överstiger den tidigare. Vi finner således att när maskinerna är nya blir penningräntan högre då återanskaffningsvärden används (jfr 11.6 och 11.7) medan då maskinerna blivit fem år är förhållandet det motsatta (jfr 11.8 och 11.9).

Av dessa exempel skulle man förmoda att om räntabilitetsberäkningarna utförs baserade på historiska anskaffningskostnader i stället för på återanskaffningsvärden ger de för låga räntabiliteter när anläggningarna är nya, men senare för höga räntabilitetsvärden. Detta innebär också att när ett företag består av en blandning av nya och gamla anläggningar sker en utjämning av detta mätfel. Eftersom olika företag har olika åldersstruktur på sina anläggningar är det viktigt att observera denna effekt. Detta problem har tidigare behandlats av Johansson (1973).

## 11.5. Kapitalanskaffning och förräntningskrav

Om ett företag har skulder med olika räntekostnad  $R_S$  och  $R_{S_2}$  kan vi skriva om (11.2) på följande sätt

$$R_E = \frac{V - R_{S_1} \cdot S_1 - R_{S_2} \cdot S_2}{E} \quad (11.10)$$

Om vi eliminerar  $V$  mellan (11.10) och (11.1) och löser  $R_T$  erhåller vi (observera att i (11.1) skriver vi nu  $S = S_1 + S_2$ )

$$R_T = R_E \frac{E}{E+S_1+S_2} + R_{S_1} \frac{S_1}{E+S_1+S_2} + R_{S_2} \frac{S_2}{E+S_1+S_2} \quad (11.11)$$

Vi har tidigare i detta kapitel visat hur ett företags räntabilitet kan beräknas vid inflation både realt och nominellt. Detta är en viktig utgångspunkt för allokering av kapital. Vad man faktiskt

uppnår i form av ränta bestämmer vad man kan betala för kapitalet.

Den kostnad som ett företag betalar för sitt kapital kan bestämmas med hjälp av (11.11). Vid inflation påverkas de olika ingående räntesatserna ( $R_T$ ,  $R_E$  och  $R_S$ ) på olika sätt, och som vi visade i kapitel 9 kan även relationen mellan skulder och eget kapital påverkas vid förändringar i inflationstakten.

Då inflationen stiger påverkas räntenivån i samhället på ett systematiskt sätt. Långgivarna önskar kompensation för inflation och man skulle tro att räntan skulle stiga i samma takt som inflationen. Detta gäller endast approximativt, vilket diskuteras i kapitel 4.

För att illustrera hur  $R_T$  (beräknad med hjälp av (11.11)) påverkas av inflationen skall vi använda följande sifferexempel.

Antag att inflationstakten är 8 procent och att aktieägarna kräver 4 procents utdelning, medan det egna kapitalet skall växa med 6 procent. Det egna kapitalet måste då ha en förräntning på 10 procent efter skatt och 20 procent före skatt. Vidare utgår vi från att låneräntan vid 8 procents inflation uppgår till 10 procent.

Om ett genomsnittligt företag antas ha en sådan kapitalstruktur att en tredjedel av kapitalet är eget kapital, hälften räntebärande skulder och en sjättedel räntefria skulder, kan vi beräkna förräntningskravet  $R_T$  med hjälp av (11.11) på följande sätt:

$$1/3 \cdot 20 + 1/2 \cdot 10 + 1/6 \cdot 0 = 12 \%$$

Om inflationen stiger från 8 till 12 procent medför detta förmodligen att låneräntan stiger. Antag att den ökar från 10 till 12 procent. Aktieägarna kommer att önska kompensation för ökningen av inflationen, dvs förräntningskravet efter skatt blir nu 14 procent och före skatt 28 procent. Med hjälp av (11.11) kan vi nu beräkna förräntningskravet efter uppgången av inflationen:

$$1/3 \cdot 28 + 1/2 \cdot 12 + 1/6 \cdot 0 = 15 \%$$

Vi finner att en höjning av inflationen med 4 procent leder till en höjning av förräntningskravet med 3 procent. Observera att denna effekt (att förräntningskravet inte helt ökar med inflationen) beror av den finansiella strukturen. Om företaget enbart varit finansierat med eget kapital skulle en ökning av inflationen

med 4 procent medfört att förräntningskravet ökat med 8 procent.

## 11.6. Hur gör företagen?

Då ett företag beräknar sin nominella räntabilitet enligt (11.11) måste det också beräkna värdestegringen av sina fasta tillgångar. Alla dessa tillgångar måste antas växa i samma takt som inflationen. Vi visade i föregående kapitel att värderingen av fasta tillgångar är mycket komplicerat och att det inte alltid är rimligt att anta att tillgångarna vuxit i den takt som anges i (10.1) vad lagret beträffar. Det betyder att företagen kan vara ovilliga att i ekvation (10.1) sätta in värdet  $y$  och väljer ett lägre värde.

På samma sätt kräver en beräkning av den reala räntan att inflationsförluster på monetära tillgångar beaktas. Företaget måste således hålla reda på hur stor andel av tillgångarna som är monetära och inte alls följer inflationen.

Mot bakgrund av detta är det kanske inte förvånande om skillnaden mellan företagens nominella och reala förräntningskrav inte exakt följer inflationen. Det är inte heller överraskande att empiriska studier i USA (Hayes 1977) och Sverige (Tell 1978) funnit att företagen inte höjer sitt nominella förräntningskrav i takt med inflationen.

Av tabell 11.1 framgår att det är svårt att se någon skillnad mellan förräntningskraven hos de företag som arbetar med löpande priser och de som gör investeringskalkyler i fasta priser.

Vid intervjuerna i England framgick att företagen var medvetna om att de på något sätt borde addera de mycket höga inflationsförväntningarna till sina förräntningskrav men att de tyckte att kraven då blev orimligt höga.

Vi har i avsnitt 11.4 visat och nämnt ovan att räntabilitetsberäkningarna i företagen kompliceras av avskrivningsnormer och olika slag av tillgångar som påverkas olika av inflationen. Men även om ett företag enbart består av realtillgångar som varierar på ett enhetligt sätt enligt vad som visades i avsnitt 11.3, uppkommer svårigheter då en real räntabilitet skall översättas till en nominell.

Vi visade i avsnitt 10.5 att kapitalvärdestegringen som upp-

Tabell 11.1. Samband mellan förräntningskrav och prisantaganden.

Prisnivå i vilken kalkylen utförs	Kalkylränta före skatt							ej ang.	S:a företag
	1-5	6-10	11-15	16-20	21-25	26-30	30		
Fasta priser		2		2		2		1	7
Löpande priser		1		2	1			4	8
Oklart om fasta eller löpande priser använts				2					2
Anger ej		1	1	3		1		7	13
Summa		4	1	9	1	3	0	12	30

kommer vid en prisstegring endast under mycket speciella omständigheter överensstämmer med inflationstakten. När ett företag fastställer sin nominella förräntning och sin nominella räntabilitet vill det, som nämnts, därför inte alltid ta med värdestegringen på lager och andra reala tillgångar såsom maskiner och fastigheter. Även beträffande dessa måste både de *real* och *nominella* vinsterna vara med för att skillnaden mellan den reala och nominella räntan verkligen skall utgöras av inflations-takten.

Om t ex företaget i avsnitt 11.3 inte alls vill ta hänsyn till värdeförsämringarna i lagret som vinst blir

$$R_T^r = \frac{5}{108} \approx 4,6 \%$$

och

$$R_T^n = \frac{5}{100} = 5 \%$$

dvs den nominella och reala räntabiliteten är nästan identiska.

Även om räntabilitetsberäkningar för företag är förknippade med vissa svårigheter bör man dock försöka undvika uppenbara sammanblandningar av monetära och reala storheter.

Av skäl som antytts ovan vill företagen ofta inte räkna in realiserade "holding gains" i resultatet, vilket gör att  $R_T$  blir någon form av realränta. Däremot utgör låneräntorna en nominell ränta. När man sedan väger samman dessa både räntabilitetsmått med hjälp av formeln (11.3) får man räntan på eget kapital som en blandning av ett reall och ett nominellt räntemått, som blir mycket svårt att tolka.

## 11.7. Slutsatser

Räntabilitetsberäkningar är synnerligen viktig för att man skall åstadkomma en riktig allokering av kapital i företagen och i samhället och för att skapa den önskade allokeringen av konsumtion över tiden. Divisionaliserade företag använder räntan som ett styrinstrument, och avkastningen på aktieägarnas kapital spelar en viktig roll i den pågående debatten om näringslivets kapitalbildning.

Det är av största vikt att inflationens effekter byggs in i räntabilitetskrav och resultatmätningar. Vi har i detta kapitel visat hur detta kan göras i olika situationer och antytt några principiella svårigheter. Vi återkommer till dessa frågor i nästa kapitel som behandlar investeringspolitiken.

## 12. Investeringskalkyler

### 12.1. Inledning

När man fattar investeringsbeslut i en ekonomi med hög och därmed varierande inflationstakt, måste inflationens effekter på en lång rad olika områden beaktas.

Inflationen påverkar som tidigare visats t ex inkomst- och förmögenhetsfördelningen i samhället och därmed efterfrågan på företagens olika produkter. Räntan i samhället och därmed företagens räntekostnader och förräntningskrav påverkas av inflationen, därför att räntenivån bestäms av den reala räntan plus inflationsförväntningarna. Då inflationskalkylen tar hänsyn till skatt sker en påverkan av inflationen, därför att de skattemässigt tillåtna avskrivningarna görs på historiska anskaffningskostnader, vilkas diskonterade nuvärde påverkas av inflationen emedan inflationstakten påverkar räntan.

Dessa och andra effekter av inflationen, som behandlas mer utförligt i det följande, är viktiga ur det enskilda företags synvinkel. Genom att beakta inflationen i företagets investeringskalkyl kan man också analysera vissa samhällsekonomiska konsekvenser av inflationen.

### 12.2. Nuvärdeberäkningar vid inflation

Vi skall börja med att visa hur den normala investeringskalkylen enligt nuvärdemetoden påverkas av inflationen. En utgångspunkt som går tillbaka till Fischer (1930) är att variationer i inflationen inte påverkar kalkylen, därför att kalkylräntan höjs i samma takt som inflationen. Om en sådan anpassning inte ägde rum, brukar det hävdas att varumarknaderna inte skulle fungera ordentligt. Antag att räntan inte följer med inflationen. Det

skulle då löna sig att låna pengar och köpa reala tillgångar till dess att räntan stiger och de förväntade framtida priserna sjunker. (Vi har diskuterat ränteanpassningen i kapitel 4.)

Låt oss illustrera en investeringskalkyl under inflation genom att införa följande beteckningar:

$x_0$  = nettobetelningsöverskott vid tidpunkten 0 bortsett från löner

$w_0$  = lönesatsen vid tidpunkten 0.

$r$  = den reala räntan

$l_j$  = arbetskraftsbehovet för investering  $j$

$K_j$  = kapitalåtgång för grundinvestering  $j$

$g$  = ekonomisk tillväxttakt

$i$  = inflationstakt

Vi kan nu formulera en investeringskalkyl under antagande om att såväl nettoinbetalningsöverskott som löner och räntor exakt följer inflationstakten  $i$ . Under detta antagande kan vi skriva nuvärdet  $N$  på följande sätt:

$$N = \sum_{t=0}^n \frac{x_0(1+i)^t - l_j w_0(1+i)^t(1+g)^t}{(1+r)^t (1+i)^t} - K_j \quad (12.1)$$

Vi har här antagit att lönerna följer inflationen samt att lönta-garna får del av den ekonomiska tillväxten. Genom att dividera med  $(1+i)$  ser vi att vi kan eliminera  $(1+i)$  och nuvärdekalkylen kommer således att rangordna investeringar på samma sätt oberoende av inflationstakten.

Av nämnaren i (12.1) ser vi även att vi kan ersätta  $(1+r)(1+i)$  med  $1+R$  där  $R$  är den monetära räntan, vilken man ofta förenklar enligt  $(1+r)(1+i) = 1 + r + i + ri \approx 1 + r + i = 1 + R$ , där vi antagit att  $r \cdot i$  är ett litet tal. Den monetära räntesatsen  $R$  utgör således summan av den reala räntesatsen och inflations-takten.

Det främsta skälet till att ekvation (12.1) inte helt fullständigt beskriver inflationens effekter är att alla slag av kostnader och intäkter inte påverkas på samma sätt av inflation samt att kalkylräntefoten inte heller alltid exakt följer inflationstakten. I synnerhet vid en snabb och varierande inflation följer inte, som tidigare nämnts, alla priser och räntor samma förändringsmönster och då påverkas kalkylen av inflationstakten. I kapitel 4

diskuterade vi olika skäl till att ränteanpassningen är ofullständig vid inflation.

När man skall göra prognoser om utvecklingen av olika kostnader och intäkter måste man räkna in osäkerheterna i de kostnads- och intäktsberäkningar som gäller förhållanden mycket långt fram i tiden. Risken är att man drar ut kortsiktiga effekter i början av ett inflationsförlopp över ett mycket långt tidsintervall och det kan därför vara befogat att – i kalkylen – göra antaganden om att olika kostnader och intäkter efter en viss bestämd tidpunkt ungefär följer inflationen. På grund av diskonteringen spelar dock bedömningar som ligger mycket långt fram i tiden en relativt liten roll.

Inflationen måste alltså beaktas därför att olika kostnads- och intäktsposter påverkas olika av inflationen. Vi skall senare, i avsnitt 12.4, närmare behandla två viktiga kostnadsposter, nämligen löner och kapitalkostnader, men vi skall först diskutera inflationens effekter på efterfrågesidan.

### 12.3. Inflationens efterfrågeeffekter

Som visades i kapitel 4 är det främst på två sätt som inflationen påverkar konsumenternas efterfrågan av varor och tjänster, nämligen

- (1) genom den progressiva inkomstskatten
- (2) genom förmögenhetsfördelningen i samhället.

Eftersom inkomstskatten är progressiv kommer inflationens skattemässiga konsekvenser att bli olika för olika individer, därför att marginalskatterna är olika. Även om inkomsterna före skatt beaktar inflationens skattemässiga konsekvenser, sker inte detta fullständigt, och olika inkomstgrupper vinner under det att andra förlorar.

Förmögenhetsomfördelningarna av en oväntad inflation kan vara betydande, som visades i kapitel 4, därför att individer som äger reala tillgångar, t ex fastigheter, normalt vinner, medan individer med t ex banktillgodohavanden och obligationer normalt förlorar. Det är dessutom fördelaktigt att vara skuldsatt, då inflationen stiger plötsligt och oväntat, innan räntan hinner anpassa sig. Omfördelningar av förmögenheter leder till förändra-

de konsumtionsmönster.

Då ett företag väljer mellan olika investeringar och gör prognoser beträffande inflationen, är det viktigt att effekterna av denna inflation beaktas, eftersom de kan påverka investeringsvalet kraftigt.

## 12.4. Inflationens effekter på löne- och räntekostnader

Vi skall nu närmare undersöka hur inflationskalkyler systematiskt påverkas av två mycket viktiga komponenter i (12.1), nämligen löner och räntor. (I föregående avsnitt behandlades lönerna från efterfrågesidan. Här behandlas de från kostnadssynpunkt.)

Löner och räntor påverkar inflationsförloppet i hög grad och är föremål för direkt påverkan av starka organisationer och myndigheter. Lönerna varierar på grund av skattelagstiftning, sysselsättningspolitik, internationell konkurrenskraft etc och dessa sammanhänger med inflationen.

Räntan påverkas av konjunkturpolitik, internationella kapitalströmmar och soliditetskrav, vilka beror av inflationen.

Skälen till att dessa två viktiga kostnadsposter diskuteras här är att bedömningen av deras utveckling på ett komplicerat sätt beror av inflationen och att de kan kräva en expertbedömning inom företagen, så att någorlunda likartade bedömningsmetoder används på olika ställen inom ett och samma företag. Om detta inte görs, kan olika subjektiva bedömningar av viktiga kostnader – t ex löneutvecklingen – göra kalkylerna helt meningslösa vid en bestämning av kapitalallokeringen inom ett företag.

### 12.4.1. Lönekostnader

Vi antar att lönekostnaderna stiger mer än inflationen, dels därför att lönerna avspeglar den ekonomiska tillväxten i reala termer, dels därför att skatteskalorna är progressiva. Då löntagarna försöker behålla en reell köpkraft, krävs en högre lönestegring än inflationen. Oavsett om detta helt lyckas eller ej, kan man vänta ett starkt sådant lönetryck vid en hög inflationstakt. Vi betecknar löneökningarna, utöver den löneökning som påverkas av den reala ekonomiska tillväxten, med a.

Vi kan nu skriva ekvation (12.1) på följande sätt:

$$N = \sum_{t=0}^n \frac{x_0(1+i)^t - I_j w_0(1+g)^t(1+a)^t}{(1+R)^t} - K_j \quad (12.2)$$

Vid ett val mellan två investeringar som producerar samma volym kan hänsyn tas till att  $a > i$  kan medföra att en kapitalintensivare utrustning är mer lönsam vid stark inflation än vid svag. Av svaren på den svenska enkäten framgick att många av de företag som uppgett att inflationen påverkat investeringsinriktningen strävat efter att genom mekanisering reducera lönekostnaderna.

De här beskrivna effekterna av inflationen kan givetvis få viktiga samhällsekonomiska konsekvenser. Även om man inte utan en mer fullständig samhällsekonomisk analys kan yttra sig om sysselsättningseffekterna av inflationen, är det en viktig observation att förväntningar om en förhöjd inflation kan leda till att företagen föredrar produktionsmetoder som kräver mindre arbetskraft.

#### 12.4.2. Räntekostnader

Det är som regel viktigt att den finansiering som är förknippad med en viss investering inte tillåts bestämma kapitalkostnaden. Detta kan nämligen medföra att ett antal projekt accepteras genom användande av "billigt" lånat kapital. Sedan soliditeten försämrats, måste därefter kapitalkostnaderna höjas och då kan projekt förkastas på grund av att tidigare och eventuellt sämre projekt tillåtits använda "billigt" kapital.

Det händer att finansieringsformerna är mycket starkt knutna till ett visst projekt oavsett hur företagets finansiella ställning är. Vi diskuterade detta i kapitel 9 och visade svåra likviditetseffekter då inflationen är hög. Regeln bör emellertid vara att det är den önskade finansiella balansen mellan eget och främmande kapital som bestämmer kapitalkostnaden, vilket vi visade i kapitel 11.

Här skall vi ytterligare beröra hur kalkylräntan kan beräknas vid inflation. Låt oss som utgångspunkt ta den soliditet som vid mitten av 1970-talet gällde inom Sveriges 33 största koncerner,

nämligen 33 procent<sup>1</sup> (se Waldenström 1976). Vi skall utgå från en genomsnittlig skuldränta på det främmande kapitalet. Finansieringen av nya investeringar sker med hjälp av lånat kapital, tillskott från aktieägarna och internt genererade medel.

Den vanliga rekommendationen är att man vid investeringskalkyler utgår från räntekostnaden efter skatt på det egna och främmande kapitalet. Räntekostnaderna på det främmande kapitalet bestäms av diskontot och *framtidsförväntningarna beträffande inflationen hos dem som lånar ut pengar*.

När det gäller kostnaden för det egna kapitalet kan man studera hur hög den nominella avkastningen varit på aktierna under en viss period bakåt i tiden. Under perioden 1965–74 var den reala avkastningen på samtliga företag 2,3 procent. Om inflationen uppgår till 10 procent, blir avkastningskravet 12,3 procent *efter skatt*, vilket betyder ungefär 25 procent före skatt.

Vi antar att skuldräntorna motsvarar en real avkastning på i genomsnitt ungefär en procent. Detta innebär att räntekostnaderna för främmande kapital uppgår till 11 procent. Förräntningskravet före skatt blir nu  $25 \cdot 1/3 + 11 \cdot 2/3$ , vilket är  $8,3 + 7,3 \approx 16$  procent.

Om nu inflationen stiger till 15 procent, ökar förräntningskravet på det egna kapitalet efter skatt till 17,3 ( $12,3 + 5$ ), dvs till 34,6 procent före skatt. Skuldräntan uppgår till  $11 + 5 = 16$ , om långivarnas inflationsförväntningar är desamma som aktieägarnas. Den femprocentiga ökningen av inflationen har således medfört att förräntningskravet höjts till  $34,6 \cdot 1/3 + 2/3 \cdot 16 = 11,5 + 10,6 = 22,1$  dvs en höjning med ungefär 6 procent.

Beträffande räntekostnaderna är det viktigt att observera att inflationen *teoretiskt* är inbyggd både i låneräntan och i aktieägarnas förräntningskrav. Av detta skäl behöver därför företagen inte själva *ytterligare* höja sin kalkylränta.

Beräkningen visar hur *räntekostnaderna* för eget och främmande kapital påverkas då inflationen (inflationsförväntningarna) stiger samt hur företagens räntekostnader stiger *vid en given andel främmande kapital i förhållande till eget kapital*. Vi måste

<sup>1</sup> Detta innebär att det egna kapitalet utgör 33 procent av det totala kapitalet.

emellertid även diskutera om förhållandet mellan eget och främmande kapital påverkas av inflationen.

## 12.5. Soliditeten

Den önskade skuldsättningsgraden bestäms av räntekostnaden och av risken. Om vi antar att skuldräntan följer inflationen, dvs en låntagare gör ingen real nettovinst på att vara högt skuldsatt under inflationen, spelar dock förändringar i riskbedömningen en roll som diskuterades i kapitel 9.

Den soliditet som råder vid en viss tidpunkt är historiskt betingad och beror av den konjunktur som rått. Om konjunkturen är bra, går det relativt lätt att täcka räntor och amorteringar på lån med de betalningsströmmar som rörelsen genererat. Det blir då frestande att öka skuldsättningsgraden för att förbättra räntabiliteten på det egna kapitalet. Om dessutom den faktiska inflationen under samma period överstiger den förväntade (vilket avspeglas i räntan på det främmande kapitalet), blir frestelsen ännu starkare.

Den rådande skuldsättningsgraden behöver emellertid inte vara den i framtiden önskvärda, om t ex risken ändras. Detta betyder att det kan vara nödvändigt att förändra skuldsättningsgraden, och sådana förändringar kan bli mer aktuella i tider av fluktuerande inflation både ur de rena riskaspekter och de direkta inflationsaspekter som har diskuterats ovan.

Ett annat problem är att i inflationstider avgöra hur stor soliditeten faktiskt är. Diskussionen i kapitel 10 visade svårigheterna att avgöra hur olika tillgångar och skulder skall värderas vid inflation.

För ett visst företag kan de egna inflationsförväntningarna mycket väl skilja sig från långivarnas, men det förefaller rimligt att utgå från att det på längre sikt är riskaspekterna som är de viktiga. Om en väntad förhöjd inflation höjer risken, skulle detta motivera att andelen eget kapital höjs. Detta leder till att förräntningskravet höjs utöver det som angavs i det tidigare avsnittet.

## 12.6. Investeringskalkylen och avskrivningarna

Då investeringskalkylen genomförs *efter skatt* påverkas kalkylen av inflationen, eftersom avskrivningarna baseras på de historiska anskaffningsvärdena vilka inte ändras med inflationen. För att illustrera detta har nuvärdet av ett projekt beräknats dels då inflationen är noll, dels då den är 10 procent.

Om vi antar att den reala kalkylräntan är 2 procent, skulle räntan med hänsyn till inflationen bli 12 procent.<sup>1</sup> I tabell 12.1 har vi beräknat projektets nuvärde med en 20-procentig avskrivning då inflationen är noll. Samma beräkningar visas i tabell 12.2 då inflationen är 10 procent.

Tabell 12.1. Investeringskalkyl vid statiska priser

Kapitalkostnad	- 100				
Skattemässiga besparingar av avskrivningarna		10	10	10	10
Nettointäkter		80	80	80	80
Skatt på nettointäkter		-40	-40	-40	-40
Nettoflöde efter skatt	- 100	50	50	50	50
Nuvärde vid räntefoten 2 %	- 136				

Om vi jämför kalkylerna i tabell 12.1 och tabell 12.2, finner vi att nuvärdet efter skatt sjunker från 136 till 115, då inflationen ökar från noll till 10 procent. Ett projekt som är lönsamt vid låg, väntad inflation kan bli olönsamt då inflationsförväntningarna stiger.

## 12.7. Behov av flexibilitet

Som tidigare framhållits medför en hög inflation ofta en mer varierande inflation. En metod att reducera effekterna av infla-

<sup>1</sup> Vi utgår här från att kalkylräntan med hänsyn tagen till inflationen är realräntan plus inflationstakten. Som visats ovan behöver detta inte alltid gälla, beroende på den finansiella strukturen och av flera skäl som diskuterades i kapitel 4.

Tabell 12.2. Investeringskalkyl vid inflation

Kapitalkostnad	- 100					
Skattemässiga besparingar av avskrivningarna		10	10	10	10	10
Nettointäkter		88	96,8	106,48	117,13	128,84
Skatt på nettointäkter		-44	-48,4	-53,2	-58,6	-64,4
Nettoflöde efter skatt	- 100	54	58,4	63,2	68,6	74,4
Nuvärde vid räntefoten 12 %		<u>115</u>				

tionen är att bygga upp lager. Det är, i princip, lönsamt att bygga upp lager så snart kostnaderna per tidsenhet för att hålla varorna i lager är lägre än kapitalkostnaden.

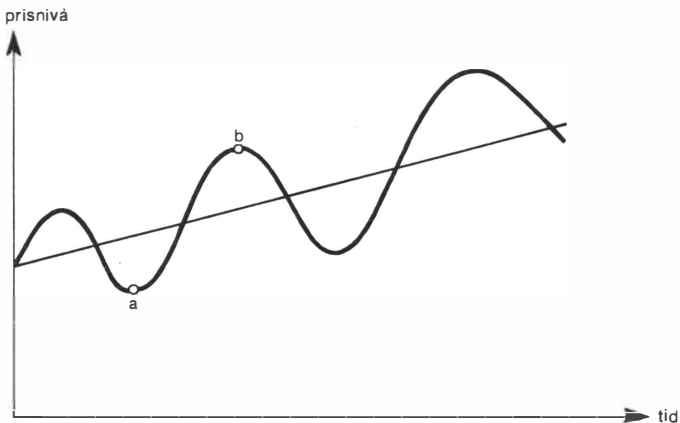
Av figur 12.1 framgår att det inte är den genomsnittliga inflationstakten över en längre period som är avgörande vid dessa jämförelser utan prisförändringarna över betydligt kortare perioder.

Den heldragna linjen motsvarar en genomsnittlig inflationstakt av 10 procent. Om emellertid kurvan anger prisfluktuationerna på de varor som avses framställas med en viss kapitalutrustning, är det prisförändringen mellan a och b som skall ställas mot lagerhållningskostnaderna. Denna förändringstakt överstiger betydligt inflationstakten.

Från investeringssynpunkt är det viktigt att vid kalkyltillfället beakta dylika ganska naturliga anpassningar till varierande prisnivåer. Det är speciellt viktigt att observera att möjligheterna och friheten att göra sådana anpassningar varierar mellan olika investeringsobjekt. Denna skillnad blir viktigare då inflationen stiger.

Av produktionstekniska skäl, eller på grund av olika egenskaper hos den produkt som framställs med hjälp av investeringen, är det inte alltid möjligt att genomföra den lagerpolitik

Figur 12.1



som vore önskvärd från ekonomiska utgångspunkter. (Vissa produkter kan endast lagras en mycket kort tid.) Vi finner således att valet av investeringsprojekt kan påverkas av den flexibilitet som är förknippad med investeringen och att betydelsen av denna flexibilitet kan växa vid hög inflation.

Det är också viktigt att man beaktar de förändringar i rörelsekapitalbehov som inflationen medför och som vi diskuterade i kapitel 9. Både storleken av rörelsekapitalbehovet och dess relation till flexibiliteten kan variera mellan olika investeringsalternativ.

## 12.8. Effekter av risk

I föregående avsnitt diskuterade vi hur man kan försöka reducera effekterna av prisvariationerna genom lagerpolitiken. Möjligheterna att reducera risken är emellertid begränsade och resultatet av en höjd inflation blir ofta en höjd risk.

Hänsyn till risken brukar tas genom att kalkylräntan höjs, investeringens kalkylmässiga livslängd sänks, eller genom simuleringar där risken beaktas. Det är viktigt att de förändringar i företagets risk som inflationen medför beaktas vid kalkylen.

Huruvida följderna av en förhöjd inflation blir en ökning av satsningen på mer riskfyllda projekt eller ej är svårt att yttra sig om. Det förefaller emellertid troligt att resurser kan komma att flyttas till mindre riskfyllda projekt (se Malinvaud 1969).

## 12.9. Effekter av kontroller

Vid tider av hög inflation påverkas många av företagens beslut kraftigt av priskontrollen. De regler som priskontrollerande myndigheter tillämpar kan vara olika svåra att anpassa sig till med olika investeringar.

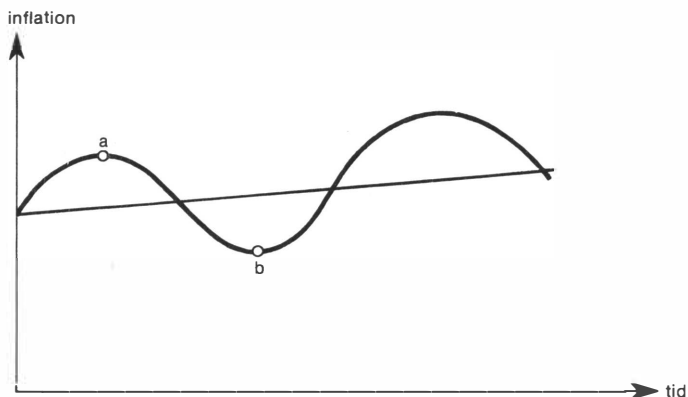
Priskontroll kan snedvridera investeringarna på olika sätt. Det sägs ibland skämtsamt att om man äger *ett* företag i Sverige, skall man investera i ytterligare ett likadant som placeras i någon glesbygd där arbetslösheten är stor. Denna investering är olönsam men används vid förhandlingar med myndigheter för att få igenom prishöjningar.

## 12.10. Investeringspolitik under inflationscykeln

Som nämndes i kapitel 9 hävdar vissa författare att vi håller på att få inflationscykler som inte behöver sammanfalla med konjunkturcyklerna. För åskådlighetens skull upprepar vi den figur i kapitel 8 som visade inflationscykelns förlopp. Observera att inflationstakten inritats längs y-axeln och inte prisnivån.

Om inflationen varierar så som visas i figur 12.2 – av de skäl som angavs i kapitel 9 – påverkar detta kapitalplaceringspolitiken på sätt som diskuteras utförligt av Klein och Wollman (1976). Vid punkten a skall man sälja reala tillgångar och placera pengarna i finansiella tillgångar. Räntenivån är fortfarande högre än enligt trenden och den fallande inflationen kommer att sänka värdet på reala tillgångar. Vid tidpunkten b skall man sälja sina finansiella tillgångar och investera i reala objekt. På grund av ökningen i inflationstakten kommer dessa att öka i värde.

Figur 12.2



## 12.11. Några empiriska observationer

Av en nyligen genomförd empirisk studie över investeringsbeteenden i svenska företag (Tell 1978) framgår att 13 stora svenska företag av 30 inte anger i sina investeringsmanualer om inflationen skall beaktas eller ej.

Tabell 12.3. Inflationsantagande vid investeringskalkyler i 30 svenska företag

Prisnivå	Antal företag
Fasta priser	7
Löpande priser	8
Oklart om fasta eller löpande priser skall användas	2
Anger inget	13
Summa	30

Källa: Tell (1978)

För att studera om de företag som kalkylerar i löpande priser justerar sin kalkylränta med hänsyn till inflationen undersökte Tell (1978) kalkylräntans höjd i de undersökta företagen. Som framgick av tabell 11.2 förefaller det inte föreligga någon stor

skillnad mellan de företag som kalkylerar i fasta priser och de som kalkylerar i löpande priser vad kalkylräntans höjd beträffar. Det undersökta materialet är emellertid inte särskilt stort, och vi känner inte de olika företagens reala avkastningskrav.

Företagen i den engelska intervjuundersökningen uppgav att den mycket höga inflationen minskade investeringsvolymen. De begränsade sig till investeringar inom den verksamhet som de ansåg vara sin huvudsakliga och gjorde bara rationaliseringsinvesteringar. Flera av företagen nämnde att inflationen på 25 procent verkade förlamande. Risktagandet sjönk.

På frågan om den mycket höga inflationen ändrade *metoderna* för investeringsbedömning svarade två företag att de övergått från nuvärdemetoden till pay-back-metoden. Svårigheterna med nuvärdemetoden var de mycket höga räntorna som gjorde att nästan inga investeringar var lönsamma.

Beträffande räntesättningen uppgav ett företag att det beräknade vad den monetära räntan borde vara om hänsyn togs till inflationen och hur högt räntabilitetskravet varit innan inflationen steg. Därefter försökte företaget bedöma vilken ränta konkurrenterna använde. Den egna räntan blev sedan ett genomsnitt av dessa tre räntor.

Flera företag uppgav att de sänkte pay-back-tiderna då inflationen var hög.

Av de svenska företagen angav ungefär 30 procent att inflationen påverkar metoderna för investeringsbedömning, medan 20 procent ansåg att investeringsinriktningen påverkats. I kapitel 13 lämnas en detaljerad redovisning av svaren.

## 12.12. Slutsatser

Det förefaller som om en hög och variabel inflation skulle ha betydande effekter på investeringskalkyler. Speciellt viktiga är framtidsförväntningarna beträffande utvecklingen av olika kostnader och intäkter som inte följer ett allmänt prisindex.

På grund av de ökade svårigheterna att jämföra investeringsprojekt som detta innebär, spelar den formella kalkylen en större roll som en grund för en jämförelse mellan olika projekt. Det är emellertid viktigt att vissa framtidsbedömningar görs centralt,

t ex beträffande inflationens, räntans och lönekostnadernas utveckling, så att inte kalkyler rörande olika investeringar innehåller mycket varierande bedömningar av dessa storheter, vilket skulle kunna göra kalkylen meningslös som beslutunderlag.

## 13. De empiriska undersökningarna

### 13.1. Inledning

Jag har under många år förvånats över att inflationen betraktats som ett så stort samhällsekonomiskt problem och ägnats ett så stort intresse inom nationalekonomin under det att dess företagsekonomiska effekter och motåtgärder blivit så litet beaktade.

Det har skrivits en hel del handböcker om hur företagen bör bete sig då inflationen är hög, och inflationens effekter på den externa och interna redovisningen har, som tidigare framgått, diskuterats en hel del. Det finns emellertid mycket få empiriska studier över hur företagen påverkas mer generellt och hur de anpassar sig till en hög inflation. Man skulle av detta kunna dra den slutsatsen att problemet är ointressant, men detta stämmer inte med vad som skrivs i den ekonomiska dags- och veckopressen och uttalanden som görs av representanter för näringslivet.

För att utröna inflationens effekter på stora företag genomförde jag en intervjustudie i England under hösten 1977. England valdes därför att inflationen hade varit exceptionellt hög, 25 procent, den hade stigit kraftigt och dessutom fallit till ungefär 12 procent då jag besökte landet. Som tidigare visats kan ju även en kraftigt fallande inflation skapa problem.

Sju stora företag i olika branscher intervjuades om hur inflationen påverkade dem. Intervjuerna genomfördes med flera personer, som regel den som ansvarade för den långsiktiga planeringen, ekonomichefen och chefsekonomen vid företaget. Intervjuerna varade ungefär en halv dag och berörde alla de områden som tilldelats kapitelrubriker i denna bok.

Vid intervjuerna framkom ett antal områden som speciellt

viktiga, antingen därför att företagen ansåg att inflationens konsekvenser var speciellt starka inom dessa eller därför att de själva vidtagit åtgärder som en följd av inflationen.

Med de engelska intervjuerna som utgångspunkt skickades i mars 1978 frågeformulär till 71 svenska börsnoterade företag i följande branscher: verkstadsindustri, kemisk/teknisk industri, byggnadsindustri, järn- och stålindustri och övrig industri. 68 svar kom in, varav tio uppgav att företagen på grund av personalbrist och andra brådskande arbetsuppgifter inte kunde besvara enkäten. Frågeformuläret sändes till VD, men frågorna var ordnade ämnesvis med en sida för varje ämne så att VD kunde dela upp formuläret och be den lämpligaste personen inom företaget att besvara frågorna.

Formuläret var uppgett så att det skulle gå fort att besvara men ge möjlighet för den som hade tid och intresse att lämna kompletterande upplysningar.

På de områden där den engelska undersökningen visat att inflationen hade effekter ställdes specifika frågor till de svenska företagen. Frågeformulär och följbrev finns redovisade i appendix till detta kapitel.

Resultaten både från den engelska och den svenska undersökningen har kommenterats i bokens olika kapitel. En kort presentation skall här lämnas av några andra empiriska undersökningar, varefter en samlad redovisning lämnas av den engelska och den svenska studien.

## 13.2. Tidigare undersökningar

Som nämnts finns mycket få empiriska studier över hur inflationen "generellt" påverkar företagen. Jag har endast funnit fyra, nämligen Harbridge House Europe (1975), Saxena (1973), Greene (1976) och Tweedie (1976). Det finns givetvis empiriska undersökningar rörande specifika områden (t ex investeringsbedömning), där även frågor ställs beträffande inflationens effekter. Några av dessa har tidigare redovisats i de olika kapitlen.

Harbridge House Europe (1975) skickade frågeformulär till 47 företag i England och resultaten har sammanfattats i tabell 13.1.

Tabell 13.1. Engelsk undersökning av inflationens konsekvenser för företagen

Effekt av inflationen	% av företagen vilka angav att inflationens effekt var stor	% av företagen som över huvud taget påverkades
Ökad osäkerhet	60	94
Press på kostnader och priser	41	100
Svårigheter att planera	37	96
Likviditetspress	35	76
Ökade finansieringskostnader	26	74
Förändringar på marknaden	24	81

Tweedie (1976) gjorde två enkätstudier där han frågade: "Vad betyder inflationen för dig?" Den första undersökningen gjordes 1968 och den andra 1975. År 1968 ansåg bara 8 procent av företagsledarna att inflationen hade en stor effekt på deras arbete, 1975 hade antalet stigit till 55 procent. Under det att ingen av företagsledarna 1968 ansåg att inflationen orsakade likviditetsproblem ansåg 11 procent 1975 att så var fallet.

Saxena (1973) undersökte amerikanska dotterbolag i Brasilien och försökte identifiera vad som utmärkte de framgångsrika. Han fann att dessa gjorde stora ansträngningar för att anpassa prispolitik, likviditetspolitik och budgetering till inflationen.

Greene (1976) studerade 100 företag i tolv länder och undersökte hur de påverkades av inflationen. Den viktigaste gemensamma effekten för de undersökta företagen var att skatterna blev för stora eftersom de beräknades med utgångspunkt från historiska anskaffningskostnader. Detta drabbar företagen olika. De som hade relativt moderna anläggningar kunde göra avskrivningar som mer var i linje med verkliga kostnader.

Undersökningen visade också att finansiella frågor, inköpspolitik och investeringspolitik blivit viktigare vid inflation och flyttats upp i organisationen.

## 13.3. Sammanfattning av den engelska och den svenska undersökningen

### 13.3.1. Prognoser

Samtliga tillfrågade engelska företag gjorde prognoser av den allmänna inflationsutvecklingen och utvecklingen för viktiga kostnader såsom råvaror och löner. I fem av företagen utfördes prognoserna centralt i de andra på berörda avdelningar. Svaren visade att prognoser var viktiga, men det är svårt att ställa precisa frågor som gör svaren intressanta. Därför togs inte någon fråga beträffande prognoser med i den svenska undersökningen.

### 13.3.2. Pris- och produktpolitik

Företagen i den engelska undersökningen angav som ett allmänt problem att det var svårt att genomföra prishöjningar tillräckligt snabbt. Ett företag sade att prissättningen blivit mer marknadsorienterad av de skäl som diskuterats i kapitel 7.

Allmänt uppgavs att priskontrollen var starkt styrande för prispolitiken. Kontrollen leder till att företagen höjer priserna så mycket som möjligt och sedan ger rabatter, vilket har den fördelen att de kan reduceras utan kontakter med de priskontrollerande myndigheterna. Dessutom är det lättare att få tillstånd att höja ett pris som officiellt legat stilla en längre tid.

Ett företag sade att priskontrollen var bra därför att kunderna accepterade ett pris som priskontrollen tillät. I vissa situationer skulle kunden ha kunnat pressa priset men accepterade ett högre pris därför att det tilläts av de priskontrollerande myndigheterna.

Det förefaller inte som produktpolitiken påverkas av inflationen i någon större utsträckning. Priskontrollen verkar dock styrande på produktpolitiken genom att tillstånd till prishöjningar ges för relativt vida produktområden. Sedan myndigheterna gett tillstånd produceras den mer avgränsade produkten som ger bäst resultat.

Av den svenska undersökningen framgår (tabell 13.2) att inflationen påverkar prispolitiken i större utsträckning än pro-

duktpolitiken. Företag i branscher vilkas priser i hög grad bestäms på världsmarknaden anser inte att inflationen påverkar metoderna för prissättningen (t ex skogsindustrin).

Tabell 13.2. Inflationens effekt på pris- och produktpolitiken i svenska företag

	Verkstads- industri	Kemisk/teknisk industri	Skogsindustri	Detailhandel	Byggnads- industri	Järn- o. metall- industri	Övriga	Totalt
Har prissättningsmetoderna ändrats på grund av inflationen?								
Ja	9	2	0	1	2	3	5	22
Nej	12	3	10	0	1	4	2	32
Ej svar	2	0	0	0	1	1	0	4
Har inflationen påverkat produktpolitiken?								
Ja	1	0	1	0	0	0	0	2
Nej	19	5	9	1	4	7	6	51
Ej svar	3	0	0	0	0	1	1	5
Antal företag som deltagit i undersökningen								
	23	5	10	1	4	8	7	58

På frågan om *hur* prispolitiken ändrats betonade 13 svenska företag betydelsen av snabbhet i prisanpassningen. Prisändringar sker oftare och det angavs som mycket viktigt att det finns informationssystem så att kostnadsökningar snabbt beaktas vid prissättningen.

Fem av företagen uppgav att de bygger in väntad inflation i sina priser. Fyra företag bygger in index eller prisjusteringsklausuler bl a för att vara säkra på att få ut ett inflationsanpassat

pris vid leveransförseningar.

Priserna baseras på återanskaffningsvärden för råvaror och kapital enligt två företag. Ett av företagen uppgav att prispolitiken blir mer marknadsorienterad vid inflation under det att ett företag nämnde att kostnadsbaserad prissättning blir viktigare. Ett företag betonade betydelsen av att vara prisledare vid inflation.

Endast ett tiotal företag berörde priskontrollens effekter. Tre ansåg att kontrollen är stel, byråkratisk och tidskrävande, två nämnde att den fördröjer prishöjningarna vilket har till följd att höjningarna görs i för stora steg. Tre företag sade att den försämrar lönsamheten och ett att den snedvrider planering och produktsortiment.

Dessa kommentarer skall bedömas mot den bakgrunden att endast ungefär 20 procent av företagen besvarade frågan.

Sammanfattningsvis förefaller företagets prispolitik att påverkas av inflationen. Den bransch som tycks vara mest påverkad, verkstadsindustrin, angav främst att snabbare prisändringar blivit nödvändiga samt att prisjusteringsklausuler byggs in i kontrakten.

Inflationen förefaller inte att i någon större utsträckning påverka produktpolitiken. Ett företag nämnde att inflationen medfört en ökad satsning på småhus.

### 13.3.3. Inköps- och lagerpolitik

De engelska företagen ansåg inte att inflationen medfört några större förändringar av råvarusammansättningen. Fem av företagen ansåg att lagervolymin minskat genom de finansiella svårigheter som inflationen skapar. Inget av företagen angav att lagervolymin ökat.

I fyra av företagen hade inköpsavdelningen ökat i betydelse. Inget företag uppgav att dess betydelse minskat.

Liksom i den engelska intervjuundersökningen verkar de svenska företagen anse att inköpsfunktionen blir viktigare då inflationen är hög (tabell 13.3). Det förefaller inte finnas några klara skillnader mellan olika branscher.

På frågan om på vilka sätt inköpsavdelningens ökade betydelse kommer till uttryck lämnar företagen följande svar:

	Antal företag
a) Besluten fattas högre upp i organisationen under inflation	5
b) Bättre prognoser och underlag vid inköpsbesluten under inflation	3
c) Bättre samverkan med andra funktioner under inflation	3
d) Personalförstärkning under inflation	1
e) Bättre utbildning av personalen under inflation	1
f) Decentraliserat inköpsansvar på divisionerna ger ger större ansvar för operativa enheter under inflation	1

Tabell 13.3. Inflationens effekt på inköps- och lagerpolitik i svenska företag

	Verkstads- industri	Kemisk/teknisk industri	Skogsindustri	Detailhandel	Byggnads- industri	Järn- o. metall- industri	Övriga	Totalt
Har inköpsavdelningens relativa betydelse som en följd av inflationen								
ökat?	7	0	3	1	2	3	2	18
minskat?	0	0	0	0	0	0	0	0
Oförändrad	14	5	7	0	2	5	2	35
Ej svar	2	0	0	0	0	0	3	5
Har lagerhållningen som en följd av inflationen								
ökat?	6	3	2	1	2	1	4	19
minskat?	1	0	1	0	0	1	0	3
Oförändrad	14	2	7	0	0	6	1	32
Ej svar	2	0	0	0	0	0	2	4
Antal företag som deltagit i undersökningen								
	23	5	10	1	4	8	7	58

Resultaten av undersökningarnas frågor om inflationens effekter på inköpen stämmer väl sinsemellan. De stämmer också med de allmänna slutsatserna i kapitel 6. Ett undantag är möjligen kemisk/teknisk industri där inget företag uppger att inköpsavdelningens betydelse ökat.

Bland de svenska företagen är det fler som uppger att lagren har ökat än i den engelska undersökningen där företagen betnade nödvändigheten att möta de negativa effekterna av inflationen på likviditeten genom att sänka lager, kundfordringar etc.

Vid samtal som jag haft med svenska företagsledare har dessa mer betonat de vinster som kan göras genom ökad lagerhållning. Det är möjligt att skillnaderna beror på att den engelska intervjun avsåg en inflation som var dubbelt så hög som den svenska.

#### **13.3.4. Intern redovisning**

De engelska företagen hade antingen genomfört eller höll på med omläggningar av sin interna redovisning mot en inflationsanpassad kostnads- och resultatmätning. Resultaten av den svenska undersökningen framgår av tabell 13.4.

Av tabellen framgår att endast omkring 20 procent av företagen har anpassat sin interna kostnads- och resultatmätning för att ta hänsyn till inflationen.

Detta skall bedömas mot bakgrunden att många företag upp gav att de sedan länge har ett sådant internt redovisningssystem, t ex med avskrivningar på återanskaffningsvärden, att inflationen beaktas. Eftersom de inte behövt ändra sitt system till följd av den nuvarande höga inflationsnivån har de besvarat frågan med nej.

De tio företag som upp gav att redovisningssystemet ändrats nämnde särskilt att de byggt upp ett system som tillåter dem att snabbare identifiera och rapportera kostnadsändringar. Tre av företagen nämnde att de utarbetat redovisningssystem med vilkas hjälp ett värdeskyddat eget kapital kan räknas fram. Fyra företag hade byggt upp ett system som möjliggjorde att värdestegringar på lager och/eller anläggningstillgångar kan särredovisas.

Sammanfattningsvis skall det observeras att vi inte med ledning av denna fråga kan besvara hur företagens interna redovis-

Tabell 13.4. Inflationens effekt på den interna redovisningen i svenska företag

	Verkstads- industri	Kemisk/teknisk industri	Skogsindustri	Detailhandel	Byggnads- industri	Järn- o. metall- industri	Övriga	Totalt
Har den interna redovisningen ändrats på grund av inflation?								
Ja	5	0	3	0	0	1	1	10
Nej	18	5	6	1	4	7	6	47
Ej svar	0	0	1	0	0	0	0	1
Antal företag som deltagit i undersökningen	23	5	10	1	4	8	7	58

ning tar hänsyn till inflationen. Vi har bara fått en indikation på hur många som ändrat sin redovisning på grund av den rådande höga inflationen.

### 13.3.5. Finansiell planering

De engelska företagen ansåg att den viktigaste finansiella effekten av inflationen var att den tvingade dem att låna mer och höja skuldsättningsgraden. Eftersom det kan vara fördelaktigt att vara relativt mycket skuldsatt vid stigande inflation ställdes frågan om ökningen av skuldsättningsgraden var önskvärd. Företagen ansåg att ökningen icke var önskvärd.<sup>1</sup>

Fyra av företagen hade som bestämd politik att försöka få så kortfristiga lån som möjligt då inflationen var hög. Alla företagen betraktade de finansiella problemen som svåra. Det gällde att binda så litet kapital som möjligt i lager, kundfordringar och kassa.

<sup>1</sup> Även om den redovisade skuldsättningsgraden kan bli för hög vid inflation (om eget kapital undervärderas) visar detta att företagen inte var nöjda med den finansiella utvecklingen.

Resultaten av den svenska undersökningen framgår av tabell 13.5.

Tabell 13.5. Inflationens finansiella effekter i svenska företag

	Verkstads- industri	Kemisk/teknisk industri	Skogsindustri	Detailhandel	Byggnads- industri	Järn- o. metall- industri	Övriga	Totalt
<b>Har skuldsättningsgraden</b>								
höjts?	13	3	6	1	2	3	2	30
sänkts?	2	1	1	0		0		4
Oförändrad	5	1	3	0	1	5	5	20
Ej svar	3	0	0	0	1	0	0	4
<b>Är förändringen önskvärd?</b>								
Ja	0	0	0	0		0	0	0
Nej	16	4	7	1	2	3	1	34
Ej svar	7	1	3	0	2	5	6	24
<b>Använder Ni mer kortfristiga lån vid inflation?</b>								
Ja	4	2	3	1	2	0	1	13
Nej	17	3	7	0	2	7	5	41
Ej svar	2	0	0	0	0	1	1	4
<b>Antal företag som deltagit i undersökningen</b>								
	23	5	10	1	4	8	7	58

Vi ser att samtliga branscher utom järn- och metallindustri samt övrig industri anger att inflationen medfört att skuldsättningsgraden höjts.

Flera företag lämnade kommentarer till inflationens finansiella effekter. De berörde dels allmänna effekter, dels sådana som gäller inflationens konsekvenser för internationellt företagande. Svaren kan sammanfattas på följande sätt:

En hög inflation medför

- (a) ökade krav på utdelningar
- (b) att det totala finansieringsbehovet blir större
- (c) att omsättningstillgångarna ökar starkt
- (d) högre räntekostnader
- (e) ökade interna diskussioner angående effekterna av upplåning och utlåning
- (f) ökad bevakning av den internationella kapitalmarknaden
- (g) att det blir svårare att bedöma de svenska dotterbolagens resultat i svenska kronor
- (h) ett latent devalveringshot vilket gör att man hellre lånar i Sverige.

Dessa svar citeras här enbart som indikationer på företagens erfarenheter av inflationens verkningar. Det är bara ett fåtal företag som svarat på samma sätt, och ofta har ovanstående kommentarer lämnats av endast ett företag.

Den svenska undersökningen visar att företagen ansåg inflationen leda till att skuldsättningsgraden höjs. Det är svårt att yttra sig om skillnader mellan branscher därför att antalet observationer är så få. Om man emellertid jämför verkstadsindustrin med samtliga de övriga förefaller den anse sig vara speciellt utsatt för inflationen.

Liksom i den engelska undersökningen ansågs den ökade skuldsättningsgraden ej vara önskvärd. Ungefär 30 procent av de tillfrågade företagen försöker använda mer kortfristiga lån då inflationen är hög.

Resultaten av de engelska och svenska undersökningarna överensstämde väl. Liknande resultat erhöles i de andra empiriska undersökningar som diskuterades i avsnitt 13.2.

### 13.3.6. Investeringspolitik

Resultaten av den engelska intervjuundersökningen pekade mycket klart på att investeringsviljan sjönk då inflationen steg till 25 procent. Alla företag uppgav detta med varierande emfas. Endast nödvändiga förnyelser av maskinparken genomfördes av några företag och mycket få satsningar på nya områden gjordes.

En annan klar tendens i svaren var att metoderna för investeringsbedömning ändrades. Nuvärdemetoden användes i mindre

omfattning. Förräntningskraven var svåra att formulera. Ett företag sade att kalkylräntan bestämdes som en kompromiss mellan (a) kalkylräntan före inflationsuppgången, (b) kalkylräntan med full kompensation för inflation, (c) den ränta som konkurrenterna använde.

Några företag uppgav att de börjat använda pay-off-metoden i större utsträckning och att pay-off-tiderna förkortats.

Den enda påverkan på investeringsinriktningen som framkom under intervjuerna var att företagen satsade på mindre riskfyllda projekt.

Resultaten av den svenska undersökningen framgår av tabell 13.6.

Vi ser av tabell 13.6 att 30 procent av företagen ansåg att inflationen påverkat metoderna för investeringsbedömning.

De förändringar som de svenska företagen uppgav överensstämmer ungefär med resultaten av den engelska undersökningen. Det förefaller dock inte som om de svenska företagen ansåg att inflationen sänker investeringsvolymen på det sätt som de engelska företagen uppgav. Här spelar det säkert en stor roll att den engelska inflationen var så mycket högre än den svenska. Kemisk/teknisk industri och byggnadsindustri uppger att inflationen ökat investeringsvolymen.

De företag som hade ändrat metoderna för investeringsbedömning nämnde följande förändringar:

- (a) Kalkylen görs både i fasta och inflationsjusterade värden.
- (b) Det är viktigare att bedöma löneutvecklingen.
- (c) Kraven på känslighetsanalys skärps varvid inflationstakten varierar.
- (d) Kraven höjs på totalfinansiering innan projektet startar.

Många företag (11) nämnde att förräntningskraven höjts och att pay-off-tiderna förkortats (5). Frågan avsåg emellertid om inflationen påverkade själva *sättet* att behandla investeringsförslagen, vilket verkade vara fallet i England. Det är därför troligt att många företag som ändrat sitt förräntningskrav inte ansåg att de borde besvara frågan.

20 procent av företagen ansåg att inflationen har effekter på *investeringsinriktningen*. Den oftast (i fyra fall) angivna effekten var att man sökte efter investeringar som reducerade lönekost-

Tabell 13.6. Inflationens effekter på investeringspolitiken i svenska företag

	Verkstads- industri	Kemisk/teknisk industri	Skogsindustri	Detailhandel	Byggnads- industri	Järn- o. metall- industri	Övriga	Totalt
<b>Ändras metoderna för investeringsbedömning vid hög inflation?</b>								
Ja	8	2	1	1	2	3	0	17
Nej	13	3	9	0	2	5	5	37
Ej svar	2	0	0	0	0	0	2	4
<b>Har inflationen påverkat investeringsvolymen</b>								
uppåt?	3	3	1	0	2	1	0	10
nedåt?	3	0	4	1	0	2	2	12
Oförändrad	15	2	5	0	2	5	5	34
Ej svar	2	0	0	0	0	0	0	2
<b>Har inflationen påverkat investeringsinriktningen?</b>								
Ja	6	0	3	1	1	1	2	14
Nej	15	5	7	0	3	7	5	42
Ej svar	2	0	0	0	0	0	0	2
<b>Antal företag som deltagit i undersökningen</b>	23	5	10	1	4	8	7	58

nederna. Några andra svar:

- Oundvikliga investeringar tidigareläggs.
- Stora projekt med långsiktig risk minskas.
- Investeringar med flexibel utbetalningsplan söks.
- Företaget investerar i projekt med minskat rörelsekapitalbehov.

### 13.4. Slutsatser

Intrycket av de empiriska undersökningarna är att många företag anser att inflationen påverkar dem på många sätt. Två effekter framträder tydligast, nämligen att inköps- och ekonomivardelningarnas betydelse ökar. Det förra beror främst på att en hög inflation skapar större prisvariationer på använda produktionsfaktorer och det senare sammanhänger med en rad omständigheter (osäkerhet, redovisningsproblem m m), men i synnerhet beror det på att inflationen skapar systematiska finansiella problem.

De engelska företagen var mycket stora, de var samtliga multinationella och hade haft en betydligt högre inflation än de svenska. Det är därför naturligt att vissa skillnader förekommer mellan resultaten av den engelska och den svenska studien. De engelska företagen har i större utsträckning tagit hänsyn till inflationen i sin interna redovisning och resultatmätning, och investeringarna påverkades starkare i de engelska företagen, både vad beträffar omfattning, inriktning och hur de bestämdes, än i de svenska.

Vid jämförelse mellan de båda studierna måste man notera att de två undersökningarna bara kan ge vissa antydningar. Materialet är begränsat och undersökningsmetoderna är ej desamma: intervjuer i England, enkät i Sverige.

Materialet antyder att vissa skillnader kan föreligga mellan olika branscher (t ex att kemisk/teknisk och byggnadsindustri ökar investeringarna som en följd av inflationen). Om man räknar ut ett inflationspåverkanindex där alla svar som pekar på en påverkan adderas för alla frågor och divideras med antalet företag finner man att det enda detaljhandelsföretaget påverkas mest (personalintensivt) följt av byggnadsindustrin (som producerar realvärden), under det att järn- och metallindustri påverkas minst.

## Appendix

Företag som besvarat enkät angående inflationens effekter på företagen

	Antal besvarade
Byggnadsindustri	4
Järn- och metallindustri	8
Detaljhandel	1
Kemisk-teknisk industri	5
Skogsindustri	10
Verkstadsindustri	23
Övrig industri	7
Summa	58

Följebrev vid den svenska enkäten

HANDELSHÖGSKOLAN  
I STOCKHOLM  
Stockholm School of Economics

Stockholm 1978-03-07

Jag håller på med en studie av inflationens effekter på företagen som skall publiceras av SNS i bokform i höst. Därvid behandlar jag effekterna inom olika områden såsom inköps-, investerings-, produkt-, finansierings- och prispolitik.

Jag har intervjuat ett antal företag i England, där ju inflationen har varit mycket hög. Med ledning av dessa intervjuer har jag formulerat några frågor som jag vill ställa till några svenska företag i olika branscher. Jag har försökt att begränsa antalet frågor mycket starkt och jag behöver inte ha svar på alla frågor om detta inte är möjligt. Frågeformuläret är så uppställt att varje sida behandlar ett separat område, varför det går lätt att dela upp det om olika personer är lämpliga att svara på olika frågor.

Jag vore tacksam få svaren före den 1 april 1978. Alla svar kommer att behandlas konfidentiellt. Den enda information jag behöver gäller bransch.

Jag tackar på förhand för hjälpen. När undersökningen är färdig kommer jag att skicka över ett exemplar av boken.

Med vänlig hälsning  
*Bertil Näslund*

Frågeformulär vid den svenska enkäten  
Företagets branschtillhörighet:

**Inköp/lager**

Har inköpsavdelningens relativa betydelse  
som en följd av inflationen

ökat   
minskat   
oförändrad

Om inköpsavdelningens betydelse har ändrats hur visar det sig? (Har dess plats i organisationen ändrats, har den blivit större, fattas inköpsbesluten på annat sätt etc.?)

Har lagerhållningen som en följd av inflationen

ökat   
minskat   
oförändrad

**Redovisning**

Har den interna redovisningen ändrats på grund av inflationen

Ja   
Nej

Om redovisningen ändrats kan Ni kortfattat beskriva detta?

### **Finansiella frågor**

Har skuldsättningsgraden ändrats som en följd av inflationen

höjts

sänkts

oförändrad

Har förändringen varit önskvärd

ja

nej

Använder Ni mer kortfristiga lån vid hög inflation

ja

nej

Har inflationen medfört någon annan finansiell effekt?

### **Investeringspolitik**

Ändras metoderna för investeringsbedömning vid hög inflation

ja

nej

Om svaret är ja, hur har metoderna ändrats?

Har inflationen påverkat investeringsvolymen

uppåt

nedåt

oförändrad

Har inflationen påverkat investeringsriktningen

ja

nej

Om svaret är ja, hur har påverkan varit?

### **Pris- och produktpolitik**

Har prissättningsmetoderna ändrats på grund av inflationen.

ja

nej

Om svaret är ja, hur?

Vilka är de viktigaste effekterna av priskontrollen?

Har inflationen påverkat produktpolitiken      ja        
   nej     

Om svaret är ja, vilka har de viktigaste effekterna varit?

Har inflationen någon viktig effekt som inte finns nämnd i frågorna?

## 14. En företagsbaserad inflationsteori

### 14.1. Inledning

I kapitel 3 beskrevs tre huvudtyper av teorier som förklarar förekomsten av inflation. De monetära teorierna tar ökning av penningmängden som sin utgångspunkt. En grupp av teorier utgår från phillipskurvan och förklarar tillsammans med ett antagande om inflationsförväntningar förekomsten av inflation på lång sikt. De strukturella teorierna, slutligen, utgår från att det råder produktivitetsskillnader mellan olika sektorer i samhället. Om samtidigt en solidarisk lönepolitik bedrivs och företagen tillämpar en kostnadsbaserad prissättning kan inflation råda under lång tid.

Vi har tidigare, både på teoretiska och empiriska grunder, funnit en rad olika företagsekonomiska effekter av inflationen som hänger samman med varandra på ett komplicerat sätt. I kapitel 7 visades hur inflationsförväntningarna påverkar prispolitiken och därmed inflationen. De mest genomgående konsekvensen för företagen av hög inflation är finansiella problem. Vi skall ta detta som utgångspunkt för ett försök till en alternativ ansats att förklara inflationen.

### 14.2. En teoretisk förklaring till de empiriska resultaten

I kapitel 9 angavs flera skäl till att ett företag får finansiella problem under inflation.<sup>1</sup> Vi visade att prisökningarna tenderar att släpa efter kostnadsstegringarna och att redovisade vinster och därmed skatterna blev för höga.

<sup>1</sup> Vi skall här bortse från möjligheterna att öka det egna kapitalet genom nyemissioner. Dels spelar de en liten roll, dels är de mindre fördelaktiga att genomföra vid en stigande inflation, vilket visats av Lintner (1977).

Som diskuterades i kapitel 9 kan försämringen av soliditeten bero på *inflationnivån* och den kan bero på *förändringen av inflationstakten*. Av svaren på de empiriska undersökningarna går det inte att utläsa om en *stabil hög inflation* ökar skuldsättningsgraden eller om skuldsättningsgraden ökar *då inflationen ökar*.

Vi skall diskutera båda fallen och speciellt uppehålla oss vid situationen då skuldsättningsgraden stiger vid en förändring av inflationen, därför att detta är ett generellt fenomen som inte beror på institutionella förhållanden som skatte- och avskrivningsregler.

När vi i det följande behandlar hur inflationens finansiella effekter påverkar inflationsförloppet måste vi skilja på ytterligare två fall, nämligen då företagen genom sin prispolitik kan kompensera sig för de finansiella problem som inflationen skapar och då detta inte är möjligt. Vi börjar med det förra fallet.

### 14.3. Inflationens finansiella effekter

Som antytts på flera ställen i kapitel 4 och 9 kan det vara fördelaktigt att höja skuldsättningsgraden då inflationen stiger. Både i den engelska intervjuundersökningen och i den svenska enkäten ställdes därför frågor om företagen fann att ökningen av skuldsättningsgraden var önskvärd, vilket *inte* visade sig vara fallet.

När företagets behov av rörelsekapital stiger är det naturligt att de försöker kompensera sig genom att höja sina priser. Förutsättningarna härför är olika i olika branscher och i olika konkurrenssituationer, och även priskontroll kan lägga hinder i vägen.

Det finns dock anledning förmoda att vissa företag och grupper av företag har en sådan styrka jämfört med andra grupper i samhället att de kan kompensera sig genom prishöjningar om inkomstfördelningen, som en följd av inflationen, rubbas till deras nackdel. För ytterligare diskussioner av detta se Näslund-Sellstedt (1977) och Panić (1976) samt kapitel 7 i denna bok.

På grund av soliditetsförsämringen måste företagen höja det egna priset mer än inflationstakten om kostnadssidan under det

speciella året. Det är denna ytterligare prisstegring som driver på inflationen och är motorn i det förlopp som nu skall diskuteras.

### 14.3.1. Soliditetsförsämringen beror på inflationstakten

Storleken av det på grund av inflationen ökade kapitalbehovet beror dels på verksamhetens omfattning, dels på inflationstakten, dels på de faktorer som orsakar lånebehovet som diskuteras i kapitel 9 (t ex avskrivningsregler för maskiner, regler för lagernedskrivningar, skattesatser m m).

Låt oss för enkelhetens skull anta att den likviditetsförsämring som inflationen  $i_t$  år  $t$  orsakar är direkt proportionell mot inflationsnivån samt att proportionalitetskonstanten är  $b$ . Vissa företag i en ekonomi kan genom prishöjningar generera det kapital som behövs för att kompensera dessa negativa verkningar av inflationen.

Relationen mellan prishöjning och vinsthöjning är givetvis komplicerad och beror av konkurrensen, den rådande efterfrågesituationen samt eventuella åtgärder från priskontrollerande myndigheter. Läsaren finner en utförligare redogörelse för sambandet mellan prishöjning och vinstökning i Näslund-Sellstedt (1977).

Antag att de företag som kan kompensera sig höjer priset från  $P_t$  till  $P_{t+1}$  samt att prishöjningen leder till en likviditetsförbättring motsvarande  $\frac{k(P_{t+1}-P_t)}{P_t}$ . Vi skall vidare anta att denna prisstegring leder till en ny inflation under nästa period som är proportionell mot prishöjningstakten, dvs  $i_{t+1} = h \frac{(P_{t+1}-P_t)}{P_t}$ . Av detta följer att likviditetsförbättringen kan skrivas  $\frac{k}{h} i_{t+1} = a i_{t+1}$  (där vi satt  $a = \frac{k}{h}$ ).

Den likviditetsförsämring som inflationen  $i_t$  skapade är  $b i_t$ , vilken motsvaras av kompensationen  $a i_{t+1}$ . Den nya inflationen skapar sedan nya likviditetsproblem osv. Vi får följande ekvation för bestämning av inflationen

$$a i_{t+1} = b i_t \quad (14.1)$$

Ovanstående antaganden är gjorda enbart för att på ett så enkelt sätt som möjligt visa hur de här beskrivna finansiella effekterna kan generera ett inflationsförlopp. För mer fullständiga diskussioner hänvisas läsaren till Näslund (1978 c).

Om inflationen år noll uppgår till ett visst belopp  $i_0$  kommer den på grund av företagets försök att kompensera de finansiella effekterna att år 1 uppgå till

$$i_1 = \frac{b}{a} i_0 \quad (14.2)$$

År 2 blir inflationen

$$i_2 = \frac{b}{a} i_1$$

vilket med hjälp av (14.2) kan skrivas

$$i_2 = \left(\frac{b}{a}\right)^2 i_0$$

osv till år  $t$  då den är  $i_t = \left(\frac{b}{a}\right)^t i_0$

### 14.3.2. Soliditetsförsämringen beror på förändringen av inflationstakten

Antag att ett företag är helt finansierat med eget kapital, att det äger en real tillgång som finns under lång tid,  $t$  ex vattenkraft, samt att det äger en del kassa och kundfordringar som är nödvändiga för rörelsens bedrivande. De nettoinkomster som uppstår genom rörelsens bedrivande konsumeras helt av ägaren.

Om nu inflationen uppkommer av något yttre skäl,  $t$  ex bildande av en oljekartell, då stiger såväl intäkter som kostnader. Vi antar att de ökar i samma takt som inflationen. Då ökar även vinsten i takt med inflationen, vilket gör att ägaren kan bibehålla sin konsumtion på samma sätt som förut. Allt skulle således bestå vid vad som gällde utan inflation. *Emellertid: Behovet av kassa och kundfordringar har också ökat då inflationen stigit. Ökningen av kassa och kundfordringar kräver ett tillskott av likvida medel. Om ägaren skall behålla sin konsumtionsnivå måste han låna, dvs försämma sin soliditet. En ökning av inflationen leder därför till en försämring av soliditeten, vilket visas av de empiriska undersökningarna.*

Vi har här utgått från en mycket speciell situation med ett icke växande företag utan avskrivningsbehov, skatter och utdelningar. De här redovisade effekterna uppkommer emellertid även i mer generella situationer, vilket visats av Lintner (1977). I föregående avsnitt utgick vi från att företagen kompenserade sig i efterhand för soliditetsförsämringen. Det är möjligt att de väntar en inflation och kompenserar sig under samma period som inflationsförändringen äger rum. För att illustrera denna situation med hjälp av samma antaganden i övrigt och samma beteckningar<sup>1</sup> får vi följande motsvarighet till (14.1).

$$a_i = b(i_t - i_{t+1}) \quad (14.3)$$

Skillnaden jämfört med (14.1) är att högerledet anger att inflationens finansiella effekt beror på *förändringen* av inflations-takten, varför innebörden av  $b$  förändras något.

Om inflationen är noll av någon oväntad yttre omständighet ökar från noll till  $i_0$  antar vi att den följande år bestäms av

$$a_{i_1} = (i_1 - i_0)b \quad (14.4)$$

År 2 bestäms den av

$$a_{i_2} = (i_2 - i_1)b$$

dvs

$$i_2 = \frac{\left(\frac{b}{a}\right)^2 i_0}{\left(\frac{b}{a} - 1\right)^2}$$

Vi ser här att inflationen alltid växer därför att med de här gjorda antagandena måste  $b > a$ . För ytterligare diskussioner av detta se Näslund (1978c).

Genom att fortsätta beräkningarna på samma sätt finner vi att

$$i_t = \frac{\left(\frac{b}{a}\right)^t i_0}{\left(\frac{b}{a} - 1\right)^t} \quad (14.5)$$

<sup>1</sup> Innebörden av  $b$  förändras i enlighet med förutsättningarna.

Vi finner således att en av yttre omständigheter orsakad inflation kan få ett självgenererande förlopp och t o m stiga genom sina finansiella verkningar. Denna förklaring till en fortgående, accelererande inflation finns ytterligare beskriven i Näslund (1978 c). Där analyseras problemet med mer utförligt specificerade antaganden.

Som antytts i det föregående kan inte alla företag kompensera sig på det sätt som antagits här, och därför försämras soliditeten för företagssektorn som helhet, trots kompensationsförsöken. Denna soliditetsförsämring bidrar emellertid också till inflationen, men på andra vägar. Effekten av den försämring som äger rum trots kompensationsförsöken kan också bidra till att förklara varför inflationen varierar cykliskt på det sätt som visas i figur 12.2. Den kan förklara förekomsten av inflation och lågkonjunktur samtidigt, s k stagflation.

Innan vi närmare analyserar detta skall vi kortfattat beskriva det finansiella kapitalets roll i en ekonomi.

#### 14.4. Den finansiella miljön

Vid analysen av det ekonomiska systemets funktionsätt och pengarnas roll i detta är det viktigt att ta som utgångspunkt ett modernt samhälle med ett avancerat finansiellt system. Keynes hade en sådan utgångspunkt i sin syn på pengar:

”Det finns en stor mängd reala tillgångar i världen som utgör vår kapitalförmögenhet: varulager under uppbyggnad, varor under tillverkning och transport osv. Dessa tillgångars nominella ägare har inte sällan lånat *pengar* för att förvärva dem. I motsvarande mån har de verkliga ägarna fordringar, inte på reala tillgångar utan på pengar. En stor del av denna ”finansiering” sker genom banksystemet som skjuter in sin garanti mellan insättarna som lånar ut pengar åt bankerna och låntagarna som lånar i bank för att köpa de reala tillgångarna. Att pengar skjuts in som en finansierande slöja mellan de reala tillgångarna och ägaren av förmögenheten är ett av den moderna världens speciellt utpräglade kännetecken.” (Keynes 1972).

Denna syn på pengarna som ett finansiellt "slöja" mellan de reala tillgångarna och ägarna av förmögenhet är en speciellt viktig utgångspunkt för den företagsekonomiska analysen av inflationen, eftersom företaget utgör länken mellan den reala delen av ekonomin och den finansiella.

En modern ekonomi kännetecknas av att någon får tillgång till finansiellt kapital med vilket fysiskt kapital kan köpas. För att det lånade finansiella kapitalet skall kunna återbetalas måste det fysiska kapitalet generera vinster över de löpande kostnaderna. Vinsterna beror emellertid av investeringarna.

Vi kan visa riktigheten av detta genom en förenklad bild av en ekonomi. Antag att all konsumtion i samhället betalas med inkomst av lön och att inget sparande av löneinkomsterna äger rum. Detta innebär att värdet av det som produceras i konsumtionsvarusektor (a) dels kan delas upp i vinst uppkommen i denna sektor plus lön till dem som arbetar där, (b) dels i lön till arbetarna i konsumtionsvarusektorn plus lön till arbetarna i investeringssektorn.

Om de två ekvationerna (a) och (b) subtraheras från varandra framgår det att vinsten i konsumtionsvarusektorn är lika med de totala lönerna i industrivarusektorn.

Vinsterna inom kapitalvarusektorn beror på knappheten på kapital inom denna sektor. En ökning av investeringarna medför som regel att kapitalet (som tar tid att bygga ut) blir relativt sett knappt vilket medför att priserna och därmed vinsterna i kapitalvarusektorn ökar då vinsterna ökar. Investeringarna bestämmer således vinsterna både i konsument- och industrivarusektorn.

De framtida vinsterna beror alltså på de framtida investeringarna. Möjligheterna att få låna pengar nu bestäms av långivarnas uppfattning om de framtida vinsterna, dvs de framtida investeringarnas omfattning och av den finansiella struktur som lånesökande företag uppvisar.

*Utbudet* av finansiellt kapital bestäms således av framtida investeringar och av företagets soliditet. *Efterfrågan* på finansiellt kapital bestäms av viljan att investera. Vad bestämmer investeringsefterfrågan?

Kapitalvärdena i en ekonomi bestäms av nuvärdet av kapita-

lets framtida avkastning. Om avkastningen bli stor blir kapitalvärdena höga jämfört med priserna på övriga varor och tjänster. Då kapitalvärdena stiger stiger investeringsefterfrågan. Investeringsefterfrågan bestäms av framtida vinster som bestäms av investeringsnivån i framtiden. Slutsatsen blir att såväl efterfrågan som utbud av finansiellt kapital beror på uppfattningen *nu* beträffande framtida investeringar.

Mot bakgrund av denna beskrivning av hur investeringar och finansiering bestäms i en modern ekonomi, vilken följer Keynes (1936) och Minsky (1977), skall vi undersöka vilka effekter en försämrad soliditet i företagssektorn får.

## 14.5. Soliditetsförsämringen

Den sänkning av soliditeten som inflationen medför kan i början av en uppgång av inflationen accepteras. Den medför som tidigare nämnts vissa fördelar om räntekostnaderna släpar efter vid en uppgång av inflationen.

Då inflationen pågått en tid och soliditeten sänkts kommer den så småningom att förefalla alltför låg. Då kan förväntningarna rörande företagets möjligheter att generera tillräckliga vinster för att betala räntor och amortera lånen ändras.

Om soliditetskraven höjs kommer investeringarna att minska och därmed, som visades i föregående avsnitt, går vinsterna ned. Följden blir en nedgång i konjunkturen med företagsnedläggelser och arbetslöshet. Genom att efterfrågan i samhället nu sjunker är det möjligt att inflationstakten börjar avta.

För att undvika en stark konjunkturedgång sätter regeringen in stimulansåtgärder av olika slag vilka som regel medför att penningmängden i ekonomin växer. Det är dessutom tänkbart att en viss nedgång i inflationstakten kan förbättra soliditeten (trots konjunkturedgången) genom processer motsatta dem som beskrevs i avsnitt 14.3.

Följden av stimulansåtgärderna kombinerade med den positiva effekt som inflationsnedgången kan ha på soliditeten blir en uppgång av den ekonomiska aktiviteten och en ökning av inflationstakten. Vi kan således se en möjlighet till cykliska inflationskurvor av det slag som visades i kapitel 9 och 12. Vi kan

också förstå att kombinationer av effekterna beskrivna i detta avsnitt och i 14.3 kan förklara förekomsten av stagflation.

En förklaring till att inflationen består och tenderar att accelerera är således

(a) dels att den i 14.3 beskrivna priskompensationen kan ha blivit lättare att genomföra. Om denna effekt blir stark uppträder inte soliditetsförsämringen – företagen kan kompensera sig helt med ibland en förhöjd inflation som följd (som visades i avsnitt 14.3 beror det exakta inflationsförloppet på antaganden om olika parametervärden),

(b) dels de i inflationscyklerna relativt tidigt insatta stimulansåtgärderna. De medför att likviditeten i ekonomin går upp och därmed förutsättningarna för en ännu högre inflation under nästa cykel.

Den första effekten, de kompensatoriska prishöjningarna, behöver inte vara beroende av inflationsförväntningar. Den andra, soliditetsförsämringen, får effekter genom förväntningar men på ett annat sätt än i de teorier som beskrevs i kapitel 3. Här gäller inte förväntningarna inflationen utan uppfattningen om en osäker framtid i förhållande till en viss soliditet. Uppfattningen om vad som är en tillfredsställande soliditet bygger, som vi visade i föregående avsnitt, på förväntningar om den framtida investeringsnivån. Dessa förväntningar kan ändras plötsligt, vilket skapar en instabilitet i ekonomin och leder till en fortsatt och förhöjd inflation.

## 14.6. Slutsatser

Ett syfte med detta arbete har varit att försöka finna om inflationen har en sådan effekt på företagen att den fortgående och stigande inflationen kan förklaras med hjälp av dessa effekter.

Den tydligaste inverkan på företagen av en förhöjd inflation är att företagets behov av rörelsekapital skärps. Detta visas både av den företagsekonomiska analysen i kapitel 9 och av de empiriska studierna som återges i kapitel 13.

Vi har i detta kapitel försökt bestämma hur denna finansiella effekt både kan förklara förekomsten av en ihållande accelererande inflation och varför inflationen kan väntas variera.

## 15. Några slutsatser och reflexioner

### 15.1. Inledning

Denna bok har tre huvudsyften, nämligen

- (a) att ge företagen en vägledning beträffande inflationens effekter och hur dessa kan mötas
- (b) att göra empiriska studier av inflationens företagsekonomiska effekter
- (c) att med utgångspunkt från (a) och (b) visa hur inflationens effekt på företagen kan användas vid konstruktionen av inflationsteorier.

Vi skall kortfattat sammanfatta några av resultaten och försöka göra några utblickar mot framtiden.

### 15.2. Inflationens effekter på företagen

Mot bakgrund både av den ekonomiska analysen och av de empiriska undersökningarna förefaller inflationen ha följande huvudeffekter:

- (1) En hög inflation skapar mer osäkerhet än en låg. Den förhöjda osäkerheten får verkningar på en lång rad områden. I synnerhet påverkas planering, t ex budgetering och investeringskalkylering.
- (2) Inflationen medför att nya krav ställs på datainsamlingen. Dels måste prognoser göras för inflationen, dels bör de konsekvenser utredas som den prognosticerade inflationen får för företagets olika kunder.
- (3) Inflationen påverkar företagets mål, varvid de finansiella blir relativt sett viktigare vid växande hög inflation.
- (4) Inflation påverkar nästan alla delar av ett företag, men det förefaller som om inköps-, finans- och redovisningsfunktionen påverkas mer än andra funktioner.

I boken har redovisats resultaten av en intervjuundersökning av sju stora engelska företag och en enkätstudie av ett sextiotal svenska storföretag. Det går inte att generalisera undersökningsresultaten till en större population, men vissa resultat pekar i riktningar som är av intresse för företag i en inflationsekonomi och för forskare intresserade av företagsbeteende under inflation. I kapitel 13 ges en sammanställning av undersökningsresultaten, och här skall bara två resultat kommenteras.

I stort sett pekar de engelska och svenska undersökningarna i samma riktning. Inköpsfunktionen blir viktigare och företagen anger olika sätt på vilka de förstärkt beslutfattandet på inköpsidan och på olika sätt integrerat inköpsfunktionen med andra funktioner.

Företagens uppfattning om hur skuldsättningen utvecklas då inflationen stiger är av speciellt intresse därför att en ökning av skuldsättningsgraden är önskvärd då den reala räntan är låg, vilket ofta är fallet vid en stigande inflation. Samtidigt skapar emellertid inflationen en ökad osäkerhet som gör det önskvärt att skuldsättningsgraden hålls låg. Oavsett vad företagen själva önskar påverkas emellertid skuldsättningsgraden av inflationen. Den samlade finansiella bilden är att skuldsättningsgraden stigit för majoriteten av företagen och att denna utveckling icke varit önskad. Detta resultat har använts vid analysen i kapitel 14 av företagens roll i inflationsprocessen.

En allmän slutsats både av den företagsekonomiska analysen och de empiriska undersökningarna är att det är viktigt att fler empiriska studier genomförs. Ganska få har utförts hittills. Företagen tycks anse dylika undersökningar vara av intresse, och inflationen är så viktig för dem att den företagsekonomiska forskningen måste ta studiet av dess olika effekter på större allvar. De företagsekonomiska effekterna har dessutom ett samhällsekonomiskt intresse.

### **15.3. En företagsbaserad inflationsteori**

Den mest genomgripande effekt för företagen av inflationen, som vi funnit i denna bok, är kapitalförsörjningsproblem och ökad skuldsättningsgrad. En sådan utveckling leder till anpass-

ningar från företagens sida vilka påverkar inflationens förlopp.

Kapitalförsörjningsproblemen medför att företagen antingen måste öka det egna kapitalet, låna mer kapital eller öka internt genererat kapital. Eftersom det är svårt att öka det egna kapitalet måste företagen höja sina priser så att de kan klara kapitalförsörjningen genom intern finansiering eller också öka skuldsättningen.

Om konkurrensförhållandena (eller myndigheterna) tillåter företagen att lösa kapitalförsörjningen genom att höja sina priser kan de företagsekonomiska konsekvenserna av inflationen vara en direkt förklaring till dess fortsättning. De företag som inte kan lösa kapitalförsörjningen genom att höja priserna drabbas av sänkt soliditet, vilket så småningom leder till finansieringsproblem och sänkt investeringsaktivitet, vilket i sin tur leder till konjunkturedgång. Under konjunkturedgången försvinner inte inflationen på grund av den ovannämnda prisstegringen, och därför kan stagflation uppkomma. De stimulansåtgärder som sätts in i detta läge ger upphov till fortsatt högre inflation när konjunkturen vänder.

## 15.4. Några avslutande spekulationer

Det är möjligt att den typ av pluralistiskt samhälle som vi nu lever i, med relativt fria men koncentrerade och starka enheter, medför inflation därför att dessa enheter bevakar varandra och inte tillåter inkomstfördelningen att förändras alltför mycket och därför att metoderna att behålla inkomstfördelningen oförändrad leder till inflation.

I diagram 2.1 visades inflationens utveckling i England sedan 1200-talet. Det är en sågtandad kurva som under de senaste decennierna pekat stabilt uppåt. Vi ser att en liknande period inträdde på 1500-talet då stora kvantiteter guld och silver strömmade in till Europa från Syd- och Mellanamerika. Den varade ett hundratal år varefter mönstret återgick till det tidigare, dvs den sågtandade kurvan återkom. Har vi nu lämnat denna kurva för all framtid och i stället fått en som är ständigt stigande?

Den i kapitel 14 skisserade teorin utgör endast en del av en

mer generell formulering som visar hur olika grupper i samhället kan undvika en utveckling till sin egen nackdel och därigenom skapa inflation. Många som vill förklara inflationen skyller t ex på starka löntagarorganisationer eller på stora företag som arbetar på marknader med otillräcklig priskonkurrens. Förmodligen är båda dessa beskrivningar giltiga, men vid olika tillfällen. Vi har i denna bok endast diskuterat det inflationsförlopp som genereras av företagets åtgärder.

En slutsats av de inflationsteorier som presenterats i denna bok, och som jag själv uppfattar som ett dilemma, är att om en ekonomi skall kunna bestå av någorlunda fritt agerande enheter måste också olikheter accepteras. Friheten och pluralismen i samhället medför vinster och ekonomisk ojämlikhet som en följd av variationer i tur och skicklighet. Om de konkurrerande enheterna är så starka att de förmår kompensera sig för en ekonomisk utveckling som är till deras nackdel, t ex vad företagen beträffar enligt vad som visades i avsnitt 14.3, uppkommer inflation. Om samhället inte tolererar de ojämlikheter som t ex konkurser och arbetslöshet medför uppkommer inflation av de orsaker som visas i avsnitt 14.4.

Det finns ingen tillfredsställande lösning på detta dilemma därför att om en kontrollerande myndighet tillskapas för att förhindra att ojämlikheter uppkommer och för att hålla priserna nere går friheten till stor del förlorad och en ny ojämlikhet uppkommer genom det inflytande som befattningshavare i de kontrollerande myndigheterna får.

Även om inflationen över ett långt tidsperspektiv säkert ändras jämfört med det nuvarande mönstret kommer den antagligen att kvarstå och nå en betydande omfattning de närmaste årtiondena.

# Litteraturreferenser

- The Accounting Review*, Vol. LII, No 2, April 1977, pp 369–378
- Angel, N., *The Story of Money*, New York 1929
- Ansoff, H. I., *Corporate Strategy*, New York 1965
- Assarsson, B., "Fördelningseffekter av relativa prisförändringar", *Ekonomisk Debatt* 1976:6
- Atkin, B. och Skinner, R., *How British Industry Prices*, London 1975
- Bach, G. L., "Inflation: Who Gains and Who Loses", *Challenge*, July–August 1974
- Baxter, W. T., *Accounting Values and Inflation*, Maidenhead 1975
- Bradford, W. D., "Price-Level Restated Accounting and Measurement of Inflation Gains and Losses", *The Accounting Review*, April 1974, pp 296–305
- Bröms, J. och Rundfelt, R., *Inflationsredovisning – ett förslag till prisjusterad årsredovisning*, Stockholm 1975
- Budd, A. P., "The Measurement of Profits – Some General Issues", *The Investment Analyst*, 1976, pp 11–16
- Buzacott, J. A., "Economic Order Quantities with Inflation", *Operational Research Quarterly*, 1975, Vol. 26, No 3, pp 553–558
- Calmfors, L. och Lundberg, E., *Inflation och arbetslöshet*, Stockholm 1974
- Charnes, A., Cooper W. W. och Ijiri, Y., "Breakdown Budgeting and Programming to Goals", *Journal of Accounting Research* 1, 1963, pp 16–43
- Davidson, S., Stickney, C. P. och Weil, R. L., *Inflation Accounting*, New York 1976

- Davies, E. W. och Yeomans, K. A., *Company Finance and the Capital Market*, Cambridge University Press, London 1975
- De Alessi, L., "The Redistribution of Wealth by Inflation. An Empirical Test with United Kingdom Data", *The Southern Economic Journal*, October 1963, Vol. 30, No 4, pp 113–127
- De Alessi, L., "Do Business Firms Gain from Inflation?", *Journal of Business*, April 1964, Vol. 37, No 2, pp 162–166
- Defliese, P. L. och Chippindale, W., *Current Value Accounting: A Practical Guide for Business*, New York 1977
- Eilon, A. och Flavell, R. B., "Note on Many Sided Shadow Prices", *Omega*, 1974, Vol. 2, No 6, pp 821–823
- Eilon, A., Flavell, R. B. och Salkin, G. R., "Valuation of Resources", *Operational Research Quarterly*, 1977, Vol. 28, No 4, pp 807–816
- Esposito, F. F. och Esposito, L., "Industry Price Changes, Market Structure and Inflation" in Belsley, D. A. m fl, *Inflation, Trade and Taxes*, New York 1976
- Farmer, D., "Controlling Procurement Costs in Inflationary Conditions" in West, C. (ed.). *Inflation: A Management Guide To Company Survival*, London 1976
- Fisher, I., *The Theory of Interest*, New York 1930
- Flemming, J. S., Price, L. D. D. och Byers, S. A., "Trends in Company Profitability", *Bank of England Quarterly Bulletin*, March 1976, pp 36–52
- Flemming, J. S., Price, L. D. D. och Byers, S. A., "The Cost of Capital, Finance and Investment", *Bank of England Quarterly Bulletin*, June 1976, pp 193–205
- Franks, J. R. och Broyles, J. E., "Inflation and the Investment Decision", in West (ed.) *Inflation: A Management Guide To Company Survival*, London 1976
- Franzén, T., Lövgren, K. och Rosenberg, I., *Skatters och offentliga utgifters effekter på inkomstfördelningen: En teoretisk och empirisk studie*, Stockholm 1976
- Friedman, M., "A Theoretical Framework of Monetary Analysis", *Journal of Political Economy*, March/April 1970, Vol. 78, No 2, pp 193–230

- Friedman, M., "A Monetary Theory of Nominal Income", *Journal of Political Economy*, March/April 1971, Vol. 79, No 2, pp 323–337
- Frisch, H., "Inflation Theory 1963–1975: A Second Generation Survey", *Journal of Economic Literature*, December 1977, Vol. XV, No 4, pp 1289–1317
- Föreningen Auktoriserade Revisorer, *Redovisning i inflations-tider*, Stockholm 1975
- Galbraith, J. K., *Pengar, varifrån de kommer och var de hamnar*, Stockholm 1977
- Gandemo, B., *Företagsfinansiering*, Stockholm 1976
- Gee, K. P., *Management Planning and Control in Inflation*, London 1977
- Glejser, H., "Inflation, Productivity, and Relative Prices – A Statistical Study", *Review of Economics and Statistics*, 1965, pp 76–80
- Goldschmidt, Y. och Admon, K., *Profit Measurement during Inflation*, New York 1977
- Greene, J., *International Experiences in Managing Inflation*, The Conference Board, New York 1976
- Grimsley, B., *Practical Accounting for Inflation*, Epping 1975
- Gynther, R. S., *Accounting for Price-Level Changes: Theory and Procedures*, Oxford 1966
- Harbridge House Europe, "Management's Reaction to Inflation", *European Business*, Spring 1975, No. 44, pp 3–5
- Harriss, C. L., *Inflation: Long-Term Problems*, New York 1975
- Hayes, S. L., "Capital Commitments and the High Cost of Money", *Harvard Business Review*, May–June 1977, pp 155–161
- Heckscher, E. F., "Det svenska penningväsendets öden", *Studier i svenskt näringsliv*, Stockholm 1941
- Hicks, J. R., *Value and Capital*, Oxford 1946
- Hofsten, E., *Konsumentprisindex*, Stockholm 1959
- Hussey, D. E., *Inflation and Business Policy*, London 1976
- Hägg, C., *Inflationsbudgetering*, Forskningsrapport 98, Företagsekonomiska Institutionen, Stockholms Universitet, December 1976
- Ibbotson, R. G. och Sinquefield, R. A., "Stocks, Bonds, Bills

- and Inflation: Simulations of the Future (1976–2000)", *Journal of Business*, July 1976, pp 313–339
- Jaffee, D. och Kleiman, E., *The Welfare Implications of Uneven Inflation*, Seminar paper, Institute for International Economic Studies, Stockholm University, November 1975
- Johansson, S.-E., *Ekonomiska bedömningar av företag och investeringar*, Stockholm 1973
- Johansson, S.-E., "Inflation – redovisning", *Balans* 1975:4, pp 4–7
- Jonung, L., "Money and Prices in Sweden 1732–1972" i Parkin och Zis (eds.) *Inflation in the World Economy*, Manchester 1976
- Jonung, L., "Inflationen som skatt", *Ekonomisk Debatt*, 1976:8
- Kaplan, R. S., "Purchasing Power Gains on Debt: The Effect of Expected and Unexpected Inflation", *The Accounting Review*, April 1977, Vol LII, No 2, pp 369–378
- Kessel, R. A., "Inflation–Caused Wealth Redistribution: A Test of a Hypothesis", *American Economic Review*, March 1956, Vol 46, No 1, pp 128–141
- Keynes, J. M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, London 1936
- Keynes, J. M., *Essays in Persuasion, Collected Writings*, Vol IX, London 1972
- Kirkman, P. R. A., *Accounting under Inflationary Conditions*, London 1974
- Kirkman, P. R. A., *Modern Credit Management*, London 1977
- Klein, R. och Wollman, W., *The Beat Inflation Strategy*, New York 1976
- Kruk, M. (Red.), *Unternehmensführung in der Inflation*, Frankfurt 1975
- Leijonhufvud, A., "Costs and Consequences of Inflation", *UCLA Discussion Paper No 58*, May 1975
- Lindström, B., "Tankar om priskontroll" i *Erfarenheter av blandekonomin*, Stockholm 1977
- Lintner, J., "Inflation and Security Returns", *The Journal of Finance*, May 1977, Vol. XXX, No 2, pp 259–280
- Madsen, V., *Budgettering*, Köpenhamn 1970
- Minsky, H. P., *John Maynard Keynes*, New York 1975

- Minsky, H. P., "The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to 'Standard Theory'", *Challenge*, March/April 1977
- Malinvaud, E., "First Order Certainty Equivalence", *Econometrica*, October 1969
- Modigliani, F. och Brumberg, R. E., "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data" in *Post-Keynesian Economics*, K. K. Kurihara (ed.), New Brunswick 1954
- Morrell, J. och Ashton, R., *Inflation and Business Management*, London 1974
- Mundell, R., "Inflation and Real Interest", *Journal of Political Economy*, June 1963
- Myhrman, J., *Kreditmarknad och penningpolitik*, Malmö 1974
- Nell, E. J., "Inflation, Market Power and Monetary Restraint", *Challenge*, May–June 1977, pp 62–63
- Nelson, C. R., "Inflation and Rates of Return on Common Stocks", *The Journal of Finance*, May 1976, Vol. XXXI, No 2, pp 471–483
- Näslund, B., "Vem förlorar på inflationen?", *Ekonomisk Debatt*, 1977:2
- Näslund, B., "Decision Making under Inflation" in Haley (ed.). *Operations Research* 78, Amsterdam 1978 a
- Näslund, B., "The Rate of Interest under Variable Inflation", *Working Paper, Stockholm School of Economics*, June 1978 b
- Näslund, B., "A Financial Theory of Inflation", *Working Paper, Stockholm School of Economics*, September 1978 c
- Näslund, B. och Sellstedt, B., *Ökad löntagarmakt*, Kristianstad 1977
- Näslund, B. och Sellstedt, B., A Note on Wealth and Consumption, *The Swedish Journal of Economics*, 1972, Vol. 74
- Okun, A. M., "The Mirage of Steady Inflation", *Brookings Economic Papers*, 1971, No 2
- Panić, M., "The Inevitable Inflation", *Lloyds Bank Review*, July 1976, No 121, pp 1–15
- Reilly, F. K., "Companies and Common Stock as Inflation

- Hedges", *The Bulletin 2, Graduate School of Business Administration, New York University*, 1975
- Sandilands, F. E. P. (Chairman), *Inflation Accounting, Report of the Inflation Accounting Committee*, London 1975
- Saxena, N. D., *Effectiveness of Measures Taken by U. S. Corporations to Protect Their Investments and Profitability in the Face of Hyperinflation in Brazil during 1960–70* (opublicerad avhandling, Kent State University), 1973
- Scapens, R. W., *Accounting in an Inflationary Environment*, London 1977
- Schwartz, A. J., "Secular Price Changes in Historical Perspective", *Journal of Money, Credit, Banking*, Feb 1973, pp 243–269
- Skinner, R., "Pricing Strategies to Cope with Inflation", in West (ed.) *Inflation: A Management Guide To Company Survival*, London 1976
- Stidgee, H. C. och Stidgee, R. W., *Inflation Management*, New York 1976
- Svantesson, S., "Ekonomisk styrning under inflationsförhållanden" i Widebeck (red.) *Inflation och budgetering*, Stockholm 1976
- Svennilson, I., "Vem vinner och vem förlorar på inflationen?", *Livförsäkringsbolagens samhällsekonomiska nämnd*, 1958, Skrift nr 2
- Taylor, B., "Strategic Planning for Resources", *Long Range Planning*, 7 No 4, p 17
- Tell, B., *Några svenska företags rutiner för investeringsbedömning – förändringar över tiden och en nulägesanalys*, manuskript, Handelshögskolan i Stockholm 1978
- Thunholm, L-E., *Svenskt kreditväsen*, Stockholm 1966
- Tweedie, D. P., "Management's Changing Attitudes towards Inflation 1968–75", *Industrial Relations Journal*, Spring 1976, Vol. 7, No 1
- Waldenström, E., *Företagsvinster, kapitalförsörjning, löntagarfonder*, Stockholm 1976
- West, C. (ed.), *Inflation: A Management Guide To Company Survival*, London 1976
- Westwick, C. A. och Shohel, P. S. D., *Investment Appraisal*

and Inflation", *Occasional Paper, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales*, 1976

Widebäck, G., *Budgetering*, Stockholm 1973, 2 uppl

Widebäck, G. (red.), *Inflation och budgetering*, Stockholm 1976

Winkler, J., *Company Survival during Inflation*, Epping 1975

Åkerblom, M., *Företag i inflation*, Uppsala 1975

Åkerblom, M., *Inflationsjustera din årsredovisning*, Lund 1977

**Bertil Näslund**

## **Företaget och inflationen**

**Inflationens orsaker och verkningar har studerats från många olika synpunkter. Här ses den ur företagets perspektiv. Boken bygger delvis på två empiriska studier, en utförd i England och en i Sverige, och den tar upp olika inflationsteorier, samhällseffekter av inflationen med betydelse för företagen, marknads- och prispolitik, budgetering och finansiering.**

**Bertil Näslund är professor i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.**



**Studieförbundet Näringsliv och Samhälle**

ISBN 91 7150 192 4