

# VI MÅSTE KUNNA TIDSDATERA KONJUNKTURÄNDRINGAR

Av Gunnar Eliasson



De statistiska uppgifterna ger en förvirrande bild av konjunkturläget, skriver fil dr Gunnar Eliasson vid Industriens Utredningsinstitut, som redan i slutet av 1967 i en artikel i denna tidskrift noterade erfarenhetsmässigt säkra indicier på den konjunkturuppgång som ännu inte gjort sig särskilt märkbar. Samtidigt har industrin en överskottslikviditet som överstiger den "normala" med mellan 1 och 1,5 miljarder kr, finner förf, som hävdar att företagens förväntningar inför de två närmaste åren blir avgörande för en konjunkturuppgång. Men vi vet mycket litet om dessa förväntningar och vi borde om vi önskar föra en effektiv ekonomisk politik kunna tidsdatera deras effekter.

Gunnar Eliasson har i dagarna fått ett forskningsanslag för att i USA studera förväntningarnas betydelse för företagsinvesteringar.

Konjunkturbedömning hör till nationalekonomernas svårare uppgifter. Dels vet vi fortfarande mycket litet om hur ekonomiska subjekt i grupper reagerar på olika ekonomiska impulser. Dels saknas statistiska uppgifter över många ekonomiska fenomen-uppgifter som i princip är nödvändiga för en relevant konjunkturbedömning. I den mån de finns är de dessutom ofta av dålig kvalitet eller finns tillgängliga så sent, att det problem de skulle belysa av många redan betraktas som inaktuellt. Till detta kommer att vi gärna fäster olika vikt vid olika komponenter i det ekonomiska skeendet, dvs talar om olika saker. Det är inte att undra på att en intuitiv känsla för de konjunkturrella sammanhangen i kombination med enkla tumregler och en klar uppfattning om det aktuella problemet ofta ger betydligt större utbytte som underlag för ekonomiskt beslutsfattande än en aldrig så sofistikerad "analys".

## Vad är en konjunktur ?

Definitionen av begreppet konjunktursituation måste helt naturligt anpassas till det problem man står inför och vilket beslut som konjunkturbedömningen skall ligga till grund för. För det enskilda företaget gäller konjunkturbedömningen normalt avsättningsmöjligheterna för dess produkter på några små och avgränsade delmarknader, som i sin tur ofta indirekt, men med relativt lång eftersläpning i tiden, beror av efterfrågeutvecklingen på andra produktmarknader.

För de konjunkturbevakande myndigheterna å andra sidan gäller beslutsfattandet exempelvis en avvägning mellan den totala efterfrågan i landet och ekonomins totala produktionskapacitet samt de åtgärder man måste vidta för att hålla sysselsättningen på en viss nivå inom ramen för de restriktioner som inflationen, valutasisituationen m m lägger på handlandet. Den enskilde arbetstagaren å sin sida har helt naturligt en tendens att låta sin privata konjunk-

urdefinition ansluta sig till utbudet av arbets-  
tillfällen och löneförhållanden. Men hela tiden  
använder man samma terminologiska apparat  
med ett fåtal väl innötta begrepp.

Eftersom de flesta ekonomiska kommentatorer föredrar att resonera i termer av "aggregat" rörande utvecklingen för hela ekonomin eller stora delsektorer får det sammanlagda intrycket lätt en viss touche av kaos för den oinformerade. Inte ens en så pass omfattande konjunkturanalys som den, som tre gånger om året presenteras av konjunkturinstitutet, förmår alltid åstadkomma den sammanfattande bild som krävs för att tillfredsställa alla.

### **Några karaktäristiska drag**

Om vi nu begränsar oss till en diskussion av industrisektorn kan man urskilja vissa karaktäristiska "mönster", som har en tendens att upprepa sig från konjunkturcykel till konjunkturcykel. Det begynnande uppsvinget visar sig ofta som en markerad förbättring av avsättningsmöjligheterna för vissa företags produkter. Särskilt på exportmarknaderna för större stapelvaror eller för industriella mellanprodukter och investeringsvaror kan denna marknadsförbättring bli mycket hastig. Detta gäller speciellt varor av typen massa, där uppsvinget kan börja med en lageromsvängning varvid stora underskottslager hos köparna plötsligt fylls på medan en motsvarande plötslig avveckling av "överskottslager" inträffar hos säljarna. Lageravvecklingen hos säljarna stimulerar i sin tur till en ökad produktion, delvis för att fylla på lagren. Eftersom såväl kapital som arbetskraft mot slutet av en lågkonjunktur normalt är relativt dåligt utnyttjade kan kraftiga produktionshöjningar ofta åstadkommas utan vare sig omfattande nyanställning av folk eller anskaffning av ny produktionsutrustning.

Långt ifrån alla företag har dock på detta tidiga stadium fått kännning av det förbättrade

marknadsläget, varför något efterfrågetryck på lönenivån från de företag som behöver anställa nytt folk endast så småningom gör sig gällande. Det tidiga konjunkturuppsvinget innebär därför normalt en kraftig vinstförbättring för många industriföretag såväl från inkomst- som från kostnadssidan. Det paradoxala är att denna vinstförbättring, som samtidigt har en tendens att skapa och vidmakthålla en påtaglig optimism om framtiden hos företagen, ofta inträffar samtidigt med att arbetslöshetsnivån är mycket hög (enligt svenska förhållanden). Så var fallet såväl 1959 som 1963 — två karaktäristiska vändpunktsår. Beroende på vad man vill säga kan man alltså samtidigt beskriva situationen såväl som en lågkonjunktur som ett konjunkturuppsving.

Som en följd av den ökade vinstkapaciteten och optimismen inom näringslivet kan man med en viss eftersläpning i tiden avläsa en höjning av investeringsnivån, vilket i sin tur ytterligare förbättrar efterfrågesituationen och avsättningsmöjligheterna i de industrier som producerar kapitalvaror. Ett tidigt tecken är en kraftig upprevidering av de investeringsplaner som gjorts i tecknet av föregående års mer dystra konjunkturupplevelse. Denna markerade upprevidering har i vårt land kunnat iakttas samtliga uppsvingår under 50- och 60-talen i praktiskt taget alla industrins huvudbranscher och återfinns även år 1967 hos maskininvesteringarna (se nedan). Ovanstående bild av konjunkturuppsvinget är karaktäristisk för de flesta av västerländska industriländer och har beskrivits i detalj i ett flertal, företrädesvis amerikanska studier.

### **Förväntningarnas betydelse**

Praktiskt taget allt beslutsfattande måste grundas på en bedömning om hur framtiden kommer att se ut. Det blir resultatet av detta beslutsfattande som så småningom utkristalliseras i mer påtagliga former som vinster, försäljnings-

summer, priser, arbetstillfällena m.m. Vad som är viktigt för en relevant konjunkturprognos är därför att den grundas på just det "mjuka" bedömningsunderlag som stimulerar ekonomiska beslutsfattare (företag, konsumenter m.m.) att agera. Det krävs också en någorlunda god kännedom om hur dessa beslutsfattare reagerar på olika ekonomiska impulser.

Det förefaller från denna utgångspunkt ganska väsentligt att vid en analys av industrikonjunktorens förlopp fästa mycket stor vikt vid just utvecklingen av företagets förväntningar, som *föregår* det beslutfattande som så småningom resulterar i produktionshöjningar, ökade investeringar och en ökad sysselsättning. Från denna utgångspunkt är det samtidigt beklagligt att konstatera hur litet vi vet om företagets förväntningsbildning och den på många väsentliga punkter praktiskt taget totala avsaknaden av relevant, statistisk information. Vad insamling och tolkning av statistiska mått på företagets förväntningar beträffar har vi mycket att lära av de amerikanska erfarenheter, som speciellt under 60-talet presenterats i ett flertal undersökningsrapporter.

### **Den statistiska verkligheten**

Resultaten av företagets framtidsbedömningar och beslutfattande blir till syvende og sidst en fråga som måste relateras till den "statistiska verklighet" som kan avläsas i efterhand, sedan den officiella statistiken insamlats och bearbetats och så småningom släppts ut i någorlunda definitivt skick. Tills dess får man nöja sig med den intuitiva bild av dagens situation man kan frammana på ett allt annat än systematiskt sätt från dagstidningar, bekanta eller en mera allmän stämningssupplevelse.

Det är egentligen först i dagarna som vi i den officiella statistiken har möjlighet att avläsa vad som skett inom industrisektorn under åren 1966 och 1967. För några månader sedan publicerades den definitiva produktionsstatistiken för

år 1966. För år 1967 finns f.n. endast preliminära beräkningar och den månatliga produktionsindexstatistiken att tillgå, som i praktiken grundar sig på produktivitetsskorrigerade sysselsättningsuppgifter inom industrin. Framför allt gäller att den förändring i industriproduktionen som inträffat mellan två år blir mycket osäker om man faller tillbaka på denna informationskälla. I dagarna har vidare vissa deluppgifter för 1967 från statistiska centralbyråns sk. vinststatistik publicerats. Vi skall bl.a. med ledning av dessa uppgifter försöka bilda oss en uppfattning om den konjunkturrella utvecklingen för industriföretagen år 1967 och 1968 inom industrin.

Det är dock inte enbart statistikeftersläpningen som vållar problem vid avläsningen av den statistiska verkligheten. Jag har försökt poängtera att en meningsfull verklighetsbeskrivning måste relateras till något som kan mätas. De mått som står till förfogande är i första hand den officiella statistiken. I vilken utsträckning den statistiska verkligheten överensstämmer med den verklighet vi önskar veta något om är i sin tur ett problem, som faller tillbaka på utformningen, precisionen och inte minst avläsningen av de statistiska mätinstrumenten. Särskilt under 1967 och 1968 års kontroversiella konjunkturförlopp lämnar denna sida av problemet en hel del övrigt att önska.

### **Dagens konjunktursituation**

I de investeringsuppgifter som inlämnades i novemberenkäten 1967 kunde man avläsa en påtaglig upprevidering av de investeringsplaner för år 1967 som inlevererats i november 1966. Om man faller tillbaka på tidigare erfarenheter från denna förväntningsstatistik kan man konstatera, att en sådan kraftig upprevidering varit ett karaktäristiskt tecken på ett uppsving i industrikonjunktoren. Orsaken till denna kraftiga upprevidering har helt naturligt varit, att planrapporteringen (denna gång på hösten

1966) färgats av den mer dystra konjunktursituation som då rådde. Enligt de definitiva investeringsdata för år 1967, som färdigställdes i augusti 1968, försvann dock denna kraftiga planrevision praktiskt taget helt. Nu hör det till saken, att statistiska centralbyrån i maj 1967 lade om själva mätning(survals)förfarandet vid insamlingen av dessa investeringsdata. Planerna för 1967 från hösten 1966 gällde inte exakt samma grupp företag som efterhandsuppgifterna från maj i år. Efter en grov korrigerings för detta fel kvarstår en väsentlig del av den kraftiga planrevisionen. Den är dock inte tillräckligt kraftig för att utan vidare kunna falla in i mönstret av tidigare konjunkturuppsving. Ett skäl härtill är investeringsfondsfrislappen och företagets ovanligt omfattande upplåning på obligationsmarknaden under 1967, som av tidigare studier att döma synes ha en tendens att åstadkomma kraftiga upprevideringar i investeringsplanerna.

Situationen blir inte mindre förvillande om vi vänder oss till produktions- och orderstatistiken för industrin. Från att ha legat praktiskt taget oförändrat under hela året 1966 höjdes produktionsindex med 6 procent under år 1967 enligt månadsstatistiken (säsongrensad). Denna höjning, som till stor del inträffade under årets sista kvartal, är mindre än de 11- respektive 8-procentiga höjningar som registrerades under de typiska uppsvingsåren 1959 och 1963. Om höjningen utan vidare kunde betraktas som en återspeglning av reella förhållanden skulle den inte desto mindre representera en markerad förändring gentemot föregående år. Förändringen reduceras dock till de mer blygsamma knappt 2 procent, som redovisas i det nyligen publicerade konjunkturläget, om månaderna summeras ihop till år och jämförelsen gäller medelvärden för hela åren 1966 och 1967. Den höjning av produktionstillväxten som skulle kunna förknippas med ett uppsvingår, nämligen 6 procent, vill konjunkturinstitutet förlägga till innevarande år.

Än mer förbryllande blir den statistiska verkligheten om vi går till statistiska centralbyråns orderstatistik och den uppmärksammade 37-procentiga höjning av totala orderingången (mätt i arbetstimmar) inom verkstadsindustrin exklusive varv, som uppmätts mellan första kvartalet 1967 och första kvartalet 1968. Även detta skulle ha betraktats som ett typiskt indicium på en avsevärd förbättring av industrins marknadsläge om uppgiften utan vidare kunnat godtas som ett konjunkturfenomen. Så kan dock inte ske, eftersom en stor del av förändringen utgörs av försvarets beställningar av flygmateriel hos ett enda företag.

Den nyligen publicerade vinststatistiken för år 1967 ger dock en något pålitligare teckning av läget. Vad man främst kan observera är att både vinstmarginalen och självfinansieringsgraden höjts något under 1967 — vinstmarginalen från 8,1 till 8,5 procent och självfinansieringsgraden (exklusive lagerinvesteringar) från 78 till 80 procent. Bruttoöverskottet av rörelsen (icke korrigerat för avskrivningar och nedskrivningar av lager) steg med närmare 10 procent medan försäljningen endast höjdes med 6 procent. Till en del kan denna marginalförbättring återföras på en minskning av antalet anställda med 3 procent. Att självfinansieringsgraden höjts är naturligtvis ett direkt resultat av att vinsten och därmed sparandet ökat, medan investeringsnivån samtidigt ligger kvar i det närmaste oförändrad från 1966.

### **Industrin har överskottslikviditet...**

Om vi kombinerar denna information för år 1967 från vinststatistiken (ökat bruttoöverskott och sparande men oförändrad investeringsnivå) med en industriell upplåning på kreditmarknaden uppgående till inte mindre än 1 800 mkr (därav 1 200 mkr på obligationsmarknaden) blir resultatet att industriföretagens likvida tillgångar och övriga omsättningskapital måste ha

höjts avsevärt under året. Med hjälp av de individuella relationer mellan å ena sidan försäljningsvärdet och å den andra sidan kassan, lagerbeståndet samt omsättningsskulder och omsättningstillgångar, som kunnat observeras i medeltal under hela femtioalet och första hälften av sextioalet, kan vi på ett mycket grovt sätt räkna fram ett "normalbestånd" eller ett "önskat bestånd" av olika typer av omsättningstillgångar respektive skulder för år 1967. Resultatet blir — och det skall kunna kontrolleras när vi under våren får centralbyråns statistik över företagens finansiella tillgångar och skulder — att det faktiska nettovärdet av omsättningskapitalet översteg detta "normala bestånd" ultimo 1967 med mellan 1 och 1½ miljard kronor. Att döma av statistiska centralbyråns nyligen påbörjade statistik över likviditetsutvecklingen inom industrin har en väsentlig del av detta "överskott" placerats i mycket likvida tillgångar i form av ren kassahållning eller insättningar på affärsbanksräkningar. Efter en mindre korrigerings av likviditetsuppgifterna, för att jämförbarhet skall uppnås med vinststatistikens företagsgrupp, steg nämligen "kassa, bank och postgiro"-posten hos industriföretagen med nästan 1 miljard kronor under år 1967. Enligt dessa beräkningar fanns alltså mot slutet av år 1967 omkring 20—25 procent av 1967 års investeringsvärde tillgängligt i likvid eller mycket likvid form inom industrisektorn som ren "överskottslikviditet". Denna överskottslikviditet har enligt samma statistikälla ytterligare ökat något under första halvåret 1968.

### ... men avvaktar att investera

Att döma av tillgängliga erfarenheter från tidigare år bör en sådan situation relativt snart följas av såväl en höjning av investeringsnivån som en upprevidering av för samma år rapporterade investeringsplaner. Detta behöver naturligtvis inte betyda att företagen investerar därför att

de har för gott om pengar, även om man också bör räkna med denna effekt. Man kan lika väl och kanske på ett rimligare sätt tolka situationen så att företagen väntat med planerade större investeringsprojekt och i stället tillfälligt ökat sin finansiella beredskap.

Denna tolkning ger en tillfredsställande karaktäristik av industriföretagens situation under senare hälften av år 1967 och början av år 1968. De tecken på en förbättrad exportmarknad inom Västeuropa, som vissa delar av svensk industri fick känning av under år 1967, stördes då och störs kanske än av höstens pund- och dollarproblem och en fortsatt allmän osäkerhet på valutamarknaderna. Den svenska exporten på Västeuropa utgörs dessutom till stor del av investeringsvaror, och konjunkturuppsvinget på kontinenten (främst i Tyskland) väntas först under senare delen av detta år slå igenom på investeringssidan. En fortsatt förbättring av exportmarknaderna i Västeuropa har dessutom motverkats av en allmän osäkerhet om den amerikanska konjunkturutvecklingen samt inte minst en försämrad försäljning för svenska företag på den nordiska marknaden, som tar inte mindre än 25 procent av svensk export.

Till detta kommer att den för hela efterkrigstiden typiska fasningen av individuella branschkonjunkturer framför allt mellan malm-, skogs- och verkstadssektorn ej har upprepat sig på samma tydliga sätt som förut. Tidigare har skogskonjunkturen både vänt nedåt och återhämtat sig något halvår tidigare än verkstadskonjunkturen. Denna gång synes skogssektorn ha träffats av en mer långsiktig stagnationsperiod, något som inte alls är oförklarligt med tanke på de förändringar i konkurrenssituationen på exportmarknaderna för svenska skogsprodukter, som inträffat under senare år. Inför sådana perspektiv synes det troligt att svenska industriföretag beslutat att avvakta den framtida utvecklingen och ökat på sin finansiella beredskap i stället för att alltför snabbt investera och höja sin produktionskapacitet.

## **tidsdatering av konjunkturförändringar**

Om denna tolkning är korrekt krävs det mycket långtgående ekonomisk-politisk stimulans för att på en gång driva fram en investeringsboom. Under alla omständigheter torde en räntesänkning på någon del av en procent knappast komma att lämna märkbara spår efter sig i företagens investeringsbeteende. Vad som blir helt avgörande är företagens bedömning av marknadsutsikterna för nästa och följande år. När denna bedömning i sin tur har styrts om i mer positiv riktning — vilket kan inträffa både snart och plötsligt — finns det samtidigt mycket små möjligheter att med traditionell ekonomisk politik hålla tillbaka ett som alltför häftigt betraktat investeringsuppsving. Detta är en ur många synpunkter olycklig situation bl a därför att såväl pris- som löneutvecklingen har en tendens att stimuleras av häftiga uppåt-gående kastningar i företagens marknadslägen med långsiktiga konsekvenser för framtiden. Förbättrade möjligheter att i det ekonomiska prognosarbetet kunna tidsdatera förväntade och betydelsefulla förändringar borde därför inta en mycket prioriterad plats på de ekonomisk-politiskt beslutsfattande myndigheternas önskelista.

Det är därvid beklagligt att behöva konstatera hur litet vi vet om den aktuella långsiktiga förväntningssituationen inom företagssektorn. Förutom investeringsenkäterna insamlas praktiskt taget ingen löpande statistik med en tids-horisont utöver det närmast framförliggande kvartalet som belyser företagens samlade och aktuella bedömning av framtiden. Förutom att vara ett mindre bidrag till dagens konjunktur-analys får därför denna artikel samtidigt betraktas som en uppmaning till ökad diversifiering av den löpande statistikproduktionen mot sådana uppgifter, som såväl i vårt land som utom-lands har visat sig avsevärt kunna förbättra underlaget för ekonomisk-politiskt beslutsfattande — nämligen förväntningsstatistik.