

Den industriella basen för tillväxt – kapitalmarknadens kritiska roll

av Gunnar Eliasson

Under 70-talet utsattes traditionell ekonomisk teori för svåra prövningar. Den lyckades dåligt förutsäga och förklara den ekonomiska krisen i världen och dess verklighetsförankring sattes i fråga. Framför allt hamnade traditionellt makroekonomiskt tänkande i blåsväder. Dagens ekonomisk-politiska debatt går därför åt många olika håll. Den för politikerna viktiga frågan är: Vet ekonomerna egentligen tillräckligt för att kunna ge goda råd om den ekonomiska politiken? Mot bakgrund av det som hänt är det lika viktigt att beakta den ekonomiska politikens *risker* som att framhålla dess *möjligheter*!

Efterkrigstidens ekonomiska politik påverkades starkt av makroekonometriskas modellanalyser. Som Anders Klevmarken påpekar i sin artikel i denna bok (se s 31) bygger sådana analyser lika mycket på antaganden som på faktisk kunskap. En lärdom som vi kunnat dra är emellertid att vi vet betydligt mindre om hur våra ekonomier fungerar än vi trodde oss veta innan oljepriskartellen OPEC tillfälligt störde industriländernas prisbildningsmekanismer.

Frågan om den ekonomiska politikens möjligheter är emellertid inte begränsad till konsekvenserna av denna insikt. Ett viktigt inslag i efterkrigstidens ekonomisk-politiska utveckling har varit att ett speciellt synsätt på hur en ekonomi fungerar och på hur ekonomisk politik kan föras har kommit att dominera, ett synsätt som starkt betonat statens roll för den ekonomiska utvecklingen.

Paradoxalt nog saknar ekonomerna en teori för hur marknaden fungerar. I den klassiska allmänna jämviktsmodellen som den utvecklats från Walras av framför allt Arrow och Debreu på 50- och 60-talen, krävs en central myndighet - en auktionär - som hjälper till att skapa jämvikt på marknaden (se s 103 och 127). I de många makroekonometriskas modellerna bestäms den långsiktiga tillväxten av statsmakternas manipulerande med den totala efterfrågan. Detta är naturligtvis en otillfredsställande situation om man önskar förstå vad som händer i en ekonomi. Centrala frågor är i stället: Hur avgörande för den makroekonomiska tillväxten är mikroenheternas (företagens och hushållens) agerande? Krävs egentligen en stark central ekonomisk-politisk påverkan? Hur ser samspelet mellan mikro och makro ut? I institutets mikro-till-makro modell har vi t ex lyckats simulera mycket olika tillväxtförlopp vid en given ekonomisk politik och en given teknisk utveckling, men med olika antaganden om hur marknadsme-

kanismerna fungerar. Snabb ekonomisk tillväxt och full sysselsättning kräver t ex inte en stor eller en växande offentlig sektor.

Institutet har alltid arbetat med målet för ögonen att förstå hur en industriell ekonomi fungerar. Under senare år har det inneburit en allt starkare betoning av den industriella dynamiken inne i företagen och på de marknader där företagen agerar. Framför allt har vi kommit till insikt om att framgångsrik ekonomisk politik förutsätter bättre kunskap på den nivå där företagen, hushållen och även de enskilda offentliga myndigheterna fattar sina beslut. De standardiserade makromodeller som legat till grund för ekonomisk politik är förenliga med alla möjliga hypoteser om dessa mikroenheters agerande. På sådana grunder bör inte viktiga ekonomisk-politiska beslut fattas och stora ekonomiska resurser sättas i rörelse.

1 Kapitalmarknadens betydelse underskattas

I praktiskt taget allt underlag för ekonomisk-politiska beslut är kapitalmarknaden styvmoderligt behandlad. De makroekonomiska efterfrågemekanismerna ägnas stor uppmärksamhet, liksom den givna (antagna) produktionskakans fördelning. Att lönsamhet och ränta påverkar investeringar och produktion är en självklarhet, som inte ens behöver påpekas, men detta samband beaktas nästan aldrig direkt i kalkylerna. Vi vet inte *hur* det sambandet ser ut.

Arbetsmarknaden betraktas väsentligen utifrån sysselsättningsproblemet. Vad lönebildningen betyder för resursernas användning är återigen sällan med i kalkylerna. Betydelsen av hur resurser styrs till olika verksamheter och vad som händer när resurser investerats fel är en fråga som alltför ofta sätts på undantag. Den är analytiskt mycket svår att behandla. Konsekvenserna uppträder först på lång sikt. Icke desto mindre blir det dynamiska resursanvändningsproblemet avgörande för den svenska levnadsstandarden på sikt.

Som institutet betonat under flera år handlar investeringsproblematiken inte bara om fasta investeringar, dvs i materiellt kapital. Investeringar i forskning och utveckling liksom investeringar i marknadsföring synes i framtiden bli till och med mer betydelsefulla för svenska företags framgång än hårdvarusatsningar i tillverkning (se s 92 ff). Hur vår ekonomi hushållar med sitt kunskapskapital blir den kanske viktigaste ekonomisk-politiska frågan framöver. Den ekonomiska politikens fokusering på fasta industriinvesteringar verkar vara just en konsekvens av det makroekonomiska synsättet och de begränsningar som en ålderdomlig indelning av statistiken sätter.

Hårdvarukapitalet har en speciell, viktig egenskap. När det en gång

investerats förlorar det som regel sitt värde för alternativa användningar. Misslyckade investeringar innebär nästan alltid någon form av låsning och det är svårt att överge dem. Detta gäller i synnerhet dagens sk velfärdsekonomier med betydande, socialt motiverade, restriktioner på arbetskraftens rörlighet och en fördelningspolitiskt betingad motvilja att använda lönen som ett medel att locka människor till ökade ansträngningar eller till att flytta. Kapitalmarknadens misslyckanden tenderar därför att låsa in även andra resurser än hårdvarukapital, framför allt det viktiga mänskliga kapitalet.

De insikter vi börjar få om kapitalmarknadens betydelse är inte enbart en konsekvens av 70-talets dramatiska erfarenheter. De beror nästan lika mycket på att data om företagets verksamhet alltmer börjat bli tillgängliga och att metoder att analysera dem börjat att utvecklas. Den industriella dynamikens betydelse stod i centrum för den internationella konferens som institutet anordnade i augusti-september 1983 i anledning av 100-årsminnet av Joseph Schumpeters födelse (se s 130). Konferensen handlade huvudsakligen om behovet av en dynamisk teori som förklarar de jämviktsskapande, men tidskrävande processerna i en marknadsekonomi.

Behovet av bättre teori på detta område har i hög grad känts i den bedömning av de nordiska ekonomierna under 80-talet som institutet slutförde i början av 1984 tillsammans med fyra andra nordiska forskningsinstitut.¹ Den sammanfattande analysen fick en klar inriktning på resursallokering och dess betydelse för den långsiktiga ekonomiska tillväxten.

Inriktningen på dynamisk mikroanalys och makroeffekterna av resursernas fördelning illustreras väl av institutets satsning på insamling och analys av data från såväl individuella företag (se s 87 och 94 f), hushåll (se s 117 f) som lokala offentliga organ (se s 109 f). På basis av erfarenheter från dessa studier påbörjas också i år ett projekt om ägarkapitalets betydelse för den industriella tillväxten (se s 115 f).

2 Den nordiska ekonomin

För varje nordiskt land utgör Norden en stor marknad för landets industriprodukter, för Sverige, Norge och Danmark i själva verket den största. De nordiska länderna uppvisar stora likheter vad gäller vad gäller befolkning, värderingar, levnadsstandard och utbildningsbakgrund. Där finns dock både likheter och olikheter i näringslivets struktur. Länderna

¹ *Economic Growth in a Nordic Perspective*, utarbetad av ETLA, IUI, IØI, Sekretariatet vid Det Økonomiske Råd och IFF.

har också valt att föra olika ekonomisk politik för att uppnå likartade långsiktiga mål. Det gör dem till intressanta jämförelseobjekt för ekonomisk analys. En jämförelse kan ge oss möjlighet att lära av varandras ekonomisk-politiska misstag. Den första nordiska helhetsanalysen på medellång sikt presenterades därför i de fem institutens gemensamma rapport.

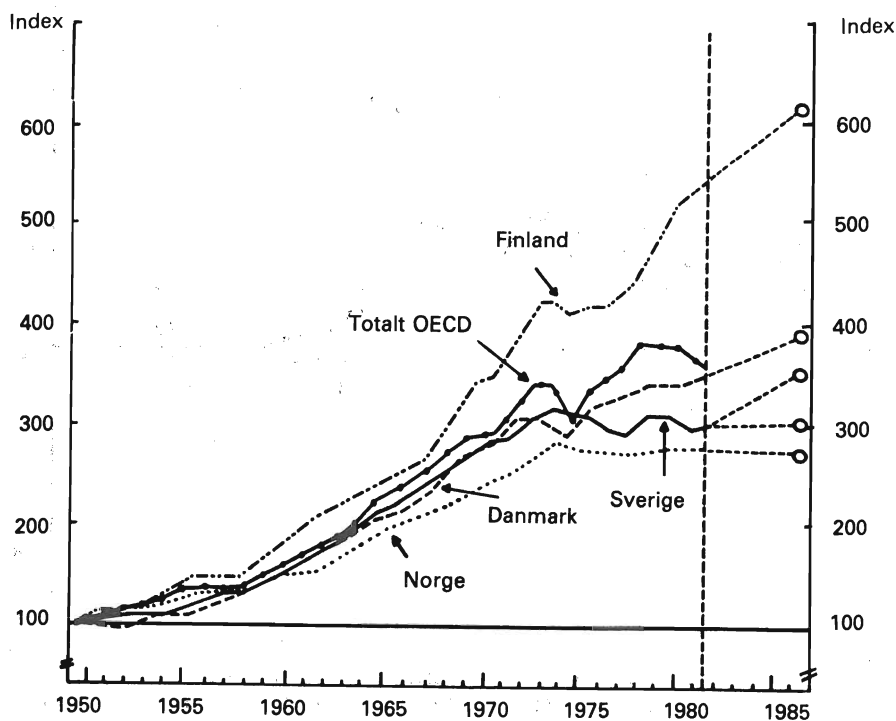
En iakttagelse som kan göras är att de två länder som praktiskt helt saknar selektiva industripolitiska inslag i den ekonomiska politiken, nämligen Danmark och Finland, redovisar både en hög öppen arbetslöshet och en hög tillväxt i industrin. Däremot sammanfaller omfattande selektiva, industripolitiska satsningar i Sverige och Norge, efter 1973, med hittills låga men nu växande arbetslöshetstal och en total stagnation i industriproduktionen (se figur I:1).

Resursallokeringens betydelse kan illustreras med den höga "reala" räntenivån i Danmark, sjunkande industriinvesteringar och industri-sysselsättning, men växande industriproduktion (se figur I:2). En investeringskrona ger mycket olika samhällsekonomiskt produktionsresultat beroende på var den hamnar. Kapitalmarknaden är det främsta instrumentet för att fördela investeringspengar. I Danmark har den höga räntan medfört en effektiv bortsortering av dåliga investeringsprojekt. Dåliga investeringar binder fast resurser, främst arbetskraft, som kunde använts bättre på annat håll. Produktionstillväxten blir lägre eller uteblir. Ett enstaka år med någon procent lägre tillväxt spelar kanske inte så stor roll, men efter 10 eller 20 år växer årliga procent till stora skillnader i levnadsstandard mellan länderna. Vi observerar (figur I:1) att om svensk industriproduktion efter 1974 vuxit i samma takt som OECDs industriproduktion hade vi i dag haft en industrisektor som varit nästan 25 % större. Det är därför kapitalmarknadsmekanismer i alla dess former, dvs förmågan att slussa resurser till högavkastande verksamheter, är så betydelsefulla för den ekonomiska tillväxten på lång sikt.

3 Växande arbetsmarknadsproblem

De olika nordiska prognoserna fram till 1987 pekar på fortsatt industriell stagnation i *Norge*, där oljesektorns dominans ökar ytterligare. *Sverige* har för närvarande möjlighet att bryta tio år av industriell stagnation. Erfarenheterna talar dock för att löneökningarna inte kan hållas i schack på arbetsmarknaden. Högre inflation i Sverige än i omvärlden skulle därför leda till en förtida konjunkturedgång och fortsatt stagnation. Industriproduktionen i *Danmark* fortsätter i takt med den internationella utvecklingen och i *Finland* växer industrin ännu något snabbare (se figur I:1).

Figur I:1 *Industriproduktionen 1950-87 i de nordiska länderna samt i OECD-området*
Index 100 = 1950

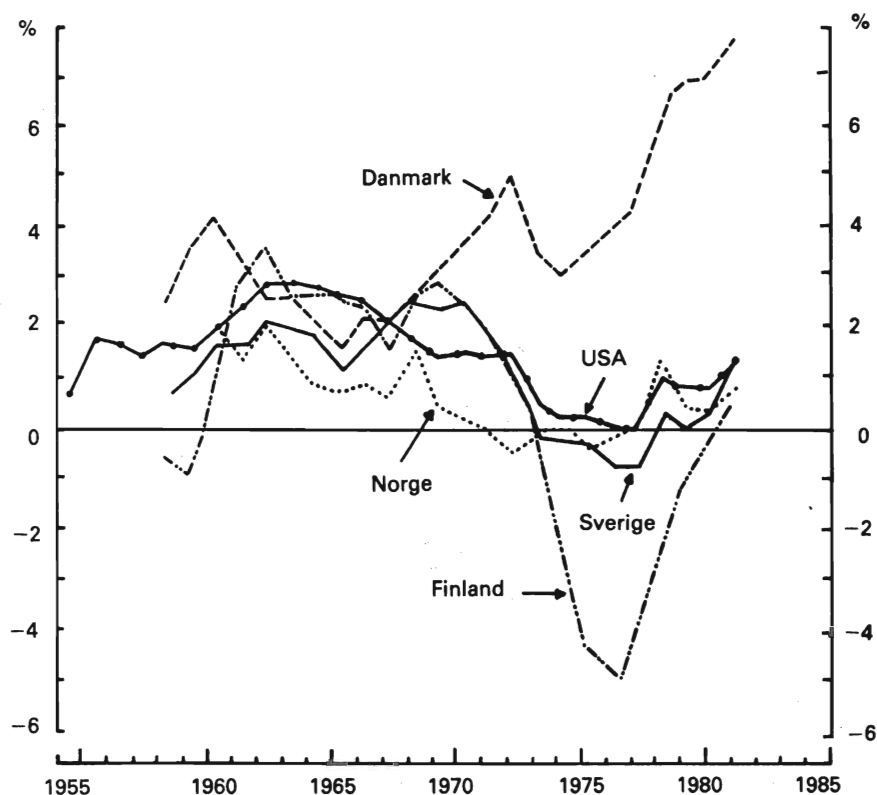


Källor: Statistiskt appendix, länderkapitel. OECD, Industrial Statistics 1900-62. Industrial Production. Historical Statistics 1960-75 och Indicator of Industrial Activity.

För Norden som helhet innebär detta en något långsammare tillväxt i bruttonationalprodukten än för OECD i genomsnitt. Ett skäl till detta är att den offentliga verksamhetens tillväxt måste bromsas i Sverige, Danmark och Finland för att återställa den finansiella balansen i ekonomin. Endast Norge räknar med en ökande andel offentlig sektor i ekonomin. Finsk ekonomi har egentligen inga allvarliga problem med den externa balansen eller med budgetunderskott. Man håller ändå den offentliga sektorns tillväxt nere för att undvika att balansproblem uppstår.

En konsekvens av denna politik i de nordiska ekonomierna blir att den öppna arbetslösheten växer; i Danmark når den nästan 14 % år 1987, i Sverige minst 5 %. Endast Finland räknar med sakta sjunkande öppen arbetslöshet.

Figur I:2 Räntan efter inflation i de nordiska länderna samt i USA



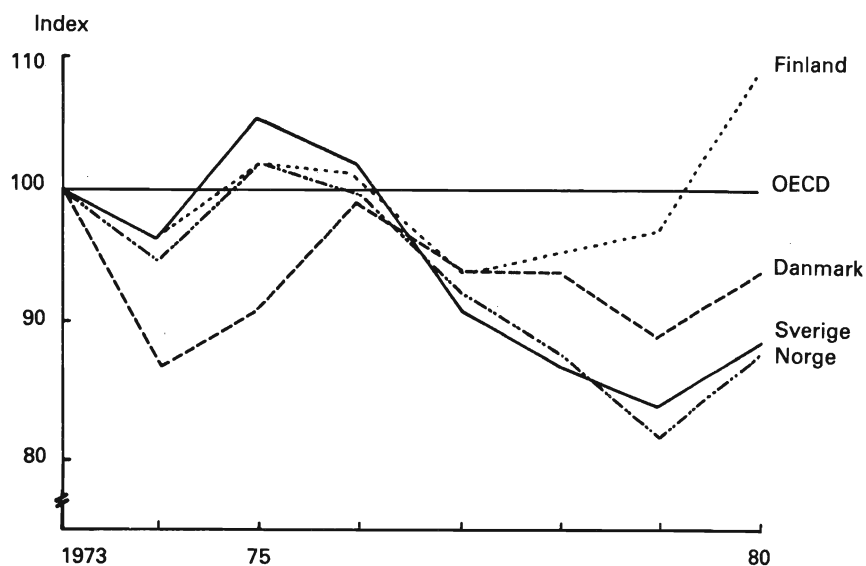
Källor: OECD, Historical Statistics och Main Economic Indicators.

4 Vad finns det för lösningar?

I den sammanfattande nordiska analysen granskas föreslagna lösningar på det nordiska sysselsättningsproblemet. Försök med en samordnad nordisk efterfrågepolitik bedöms ha små chanser att lyckas. De viktigaste nordiska företagen vänder sig i första hand till utomnordiska marknader. Den nordiska industristrukturen förefaller inte vara väl anpassad till förändrade internationella konkurrensförutsättningar. Vidare leder en samlad nordisk efterfrågeexpansion till ett alldeles för stort importläckage. Obalanserna förstärks ytterligare. Inflation blir följden.

Den slutsats som dras blir att det inte finns några fungerande kortsiktiga lösningar på det växande sysselsättningsproblemet i Norden. I stället måste man eftersträva en långsiktig höjning av den ekonomiska tillväxten i Norden, med industriföretagen som primus motor. Det pris som får betalas

Figur I:3 *Industriinvesteringar i de nordiska länderna jämfört med OECD, 1973-80*
Index OECD = 100



Källor: Statistiskt appendix och OECD, National Accounts.

är en övergångsperiod av högre arbetslöshet eftersom tillväxteffekterna uppträder med viss eftersläpning.

5 En bred industriell kompetens

De nordiska ekonomierna uppvisar en förnämlig grund för industriell specialisering och slagkraft på företagsplanet. Kompetensnivån är i själva verket imponerande. Svensk industri dominerar med en bredd som till och med kan jämföras med de stora industriländernas; USA, Västtyskland och Japan. Även om Danmark i folkmun länge varit en ekonomi på "konkurrensens brant", fungerar industrin där bra. Industriproduktionen i Danmark har, som nämnts, trots höga realräntor samt sjunkande investeringar och sysselsättning under 70-talet, vuxit betydligt snabbare än svensk och norsk industriproduktion. Även om export som har sin bas i jordbruket dominerar och vuxit snabbt så finns där en lång rad mycket avancerade, små företag inom finkemi och farmaceutisk industri samt elektronik och instrumentindustri. Finsk industri har varit och är konkurrenskraftig inom de stora basindustrierna, även om den står inför betydande rationaliseringskrav för att klara kostnadsutvecklingen.

Den norska industrin kämpar med betydande problem. Den visar inte upp samma styrka som industrin i de övriga nordiska länderna och den måste konkurrera om resurser med den våldsamt växande olje- och gasutvinningssektorn, som från nästan ingenting för 15 år sedan i dag svarar för nästan 50 % av all varuexport från Norge. I likhet med svensk industri har norsk industri haft en totalt stillastående produktion sedan 1974. I gengäld står Norge för en betydande intern nordisk "finansiell" resurs, olja och gas. Om den utnyttjas rätt, kan den lyfta upp den nordiska ekonomins långsiktiga tillväxt betydligt utan att utomnordisk finansiering behöver tas till.

En utmärkt bas för nordiskt industriellt samarbete mellan företagen finns alltså. Möjligheterna att nå goda långsiktiga tillväxtresultat är stora. Detta bör vara särskilt intressant och viktigt i dag när prognoserna pekar mot växande arbetslöshetstal i de nordiska länderna.

6 Kapitalmarknadskontroller hämmar

Kapitalmarknadsregleringar, särskilt på aktiemarknaden, gör industriellt samarbete trassligt, långsamt och därför till sist ointressant. De framgångsrika företagen i Norden - och det gäller särskilt de svenska storföretagen - har redan sina marknader, sina kontakter och sina intressen riktade utåt. Intressanta utomnordiska engagemang konkurrerar om deras intresse samtidigt som regleringarna gör det inomnordiska samarbetet svårare.

Det är i dag besvärligare för ett företag i Sverige att engagera sig i industriellt samarbete med ett norskt företag än med ett företag i till exempel USA. Det svenska företaget måste fråga svenska myndigheter om lov och det norska företaget måste fråga norska myndigheter om lov. Det amerikanska företaget behöver inte fråga någon amerikansk myndighet om lov. Samma förhållanden gäller ett västtyskt företag. Sverige, Norge och Finland är unika bland industriländerna när det gäller omfattningen av central kontroll av företagens samarbete över gränserna.

7 Norska resurser konsumeras

De norska oljeinkomsterna går huvudsakligen in i den norska statskassan, vilket givit ekonomin en slagsida mot offentlig expansion, transfereringar till hushåll och subventioner till krisdrabbade verksamheter i sysselsättningsmässigt utsatta regioner. Även de industripolitiska satsningar som kan betecknas som "offensiva" går till investeringar i offshore och oljerelaterade aktiviteter, där kompetensen är begränsad i hela Norden. De gör Norges ekonomi än mer beroende av oljan och därför sårbar.

Ett uttalat mål för den långsiktiga norska oljepolitiken är att omvandla den enorma oljerikedomen i Nordsjön till en bred industriell kompetens. Sannolikt är det då mer ont om tid än man i första hand kanske tänkte sig. Industriell kompetens tar årtionden att bygga upp, inte år.¹ En naturlig och troligen snabbare väg än att låta staten slussa oljepengar till stora industripolitiska projekt vore att låta norska företag direkt få resurser att köpa in sig i avancerade industrier i de andra nordiska länderna.

8 Avreglera den nordiska valuta- och kapitalmarknaden

Det nordiska industrilandskapet har det mesta av vad man kan önska när det gäller kompetens för en bred och snabb intern nordisk expansion, men regleringar av olika slag gör att samarbetet mellan företagen, sannolikt i onödan, söker sig andra, utomnordiska, vägar. Vi har redan en någorlunda fri nordisk arbetsmarknad. Produktmarknaderna kommer självfallet i lika hög grad som tidigare att förbli internationella. Det faktum att produkt- och arbetsmarknaderna redan är fria och att kapitalrörelserna runtomkring Norden är helt avreglerade ger den inomnordiska valuta- och kapitalrörelsekontrollen förstorade snedeffekter vad gäller resursernas användning.

Samtidigt har den långtgående internationaliseringen och det faktum att alla de nordiska länderna är starkt beroende av utlandsmarknaderna på såväl valuta- som kapitalsidan redan urholkat regleringarnas effektivitet. Det mesta tyder på att den nordiska räntenivån redan de facto bestäms i utlandet. Råkar en nordisk ekonomi i obalans flödar det korta kapitalet över gränserna oavsett kontrollerna. Det som regleringarna försvårar är i stället det långsiktiga industriella samarbetet mellan företag. Att avreglera det nordiska kreditsystemet skulle därför vara en industripolitisk åtgärd med betydande, gynnsamma effekter på förutsättningarna för långsiktig ekonomisk tillväxt utan att för den skull negativa effekter på möjligheterna att föra stabiliseringspolitik skulle uppstå.

Mot en avreglering av den nordiska kapitalmarknaden har invänts att man då även måste slopa regleringarna mot de utomnordiska länderna i enlighet med OECDs rekommendationer. Av det som sagts ovan följer att det är svårt att finna ekonomiska argument mot att också detta steg tas. De nordiska ekonomierna är så integrerade i världsekonomin att någon ytterligare exponering knappast skulle följa.

¹ Se Eliasson, G, *Norway in a Scandinavian Perspective - What Would Have Happened without Oil?* i Oil and Industry - Are they compatible, The Bergen Conference on Oil and Economics, 1983. Även publicerad som IUI Småtryck nr 153, 1984.

9 Vart för oss den tekniska utvecklingen?

Att kunskapskapitalet spelar en avgörande roll för den långsiktiga konkurrenskraften var en av slutsatserna i den nordiska studien. Detta har föranlett institutet att nyligen påbörja ett projekt om just utbildningssystemets och kunskapskapitalets betydelse (se s 107). Frågan reses ofta: Kan vi inte förutse och påverka den tekniska utvecklingen? Har ländernas politiker inga valmöjligheter? Svaret är att viktiga ekonomiska beslut sällan handlar om val. Framåtskridandet handlar om ett ständigt prövande och experimenterande på mikroplanet. Ingen kan förutse vart en sådan sökprocess för den makroekonomiska utvecklingen. Frågan om vart den tekniska utvecklingen leder är kanske till och med omöjlig att besvara. Om den ändå ställs om och om igen i viktiga beslutssammanhang, glömmar man kanske den för politiken så viktiga insikten att sökandet i första hand skall vara väl organiserat på ett sådant sätt att utvecklingen hela tiden kan korrigeras. Detta sker i en fungerande marknadsekonomi och politikerna får inte slarva med sin uppgift att se till att de viktiga styrande och korrigerande prisbildningsmekanismerna fungerar. För att förstå den ekonomiska tillväxtens mekanismer måste man med andra ord anlägga ett mikro-till-makro perspektiv.

10 Industriell kompetens och konkurrenskraft

Att kartlägga vad som hänt och blottlägga de grundläggande mekanismerna bakom de industriella tillväxtprocessen är och förblir en av ekonomernas viktigaste forskningsuppgifter. Industriens Utredningsinstitut är troligen den forskningsinstitution som under årens lopp satsat mest resurser på forskning kring dessa frågor. Som Lennart Ohlsson visat, inleddes efterkrigsperioden med betydande exportframgångar hos den råvarubaserade kapitaltunga industrin.¹ Delvis var framgångarna betingade av att konkurrerande kapital i andra länder förstörts under kriget. Allteftersom Europa återuppbyggdes försvann den utomordentligt starka position som enkel kapitaltung industri i Sverige hade under 40-talets sista år. Under 50-talet började exportframgångarna i ökande grad registreras i industrier med en hög andel yrkesutbildad arbetskraft. Under 60-talet började "ingenjörstät" produktion att vinna terräng. I början av 70-talet var varken hårdvarukapital eller hög yrkesarbetarintensitet längre var för sig garanti för exportframgång. Enbart hårdvarukapital signalerade kris och yrkesarbetarna måste kombineras med hög ingenjörstäthet för att

¹ Ohlsson, L, *Svensk verkstadsindustris internationella specialisering*, IUI, Stockholm 1976.

företagen skulle kunna registrera snabbare exporttillväxt än industrin i genomsnitt. Delvis berodde denna förändrade konkurrensbild på att industriarbetarnas produktivitet hade blivit för låg i förhållande till deras lönekostnader mätt i utländsk valuta. Detta förhållande illustreras i Hans-Fredrik Samuelssons analys av de utländska företagsetableringarna i Sverige.¹ Amerikanska dotterbolag i Sverige skilde sig från europeiska dotterbolag genom att de i hög grad etablerat tillverkning för export. Denna typ av etableringar upphörde i stort sett i början av 70-talet (före oljekrisen) och ett flertal avvecklingar ägde rum.

11 Det moderna företaget

Bilden av den industriella utvecklingen i Sverige under 70-talet har i oproportionerligt hög grad kommit att präglas av den kapitala felbedömningen av framtiden som gjordes av såväl industripolitiska myndigheter som många företag. En vinstboom i basindustrierna 1974/75 ledde till att svensk basindustri med de statliga företagen i spetsen genomförde mycket omfattande investeringar, vilka mycket snart visade sig vara felinvesteringar.² Det privata kapitalet har nästan helt kommit ur sina investeringsmisstag men ett bestånd av krisföretag levde vidare i statlig ägo och med hjälp av enorma industrisubventioner. Institutet har i flera projekt studerat vilka effekter dessa stödåtgärder haft på den industriella tillväxten och på sysselsättningen.³

Vid sidan av krisföretagen genomgick den friska delen av svensk industri en imponerande omvandling under 70-talet med den svenska verkstadsindustrin i spetsen. Denna, som vuxit sig stark under 60-talet, stod i början av 70-talet inför kravet på en ny omställning, denna gång mot mer kunskapsintensiv produktion. Institutets forskning pekar på att informationshantering i bred bemärkelse numera dominerar produktionen i de svenska storföretagen (se s 92 ff). En studie har visat att en högre FoU-intensitet i produktionen tenderar att höja benägenheten att producera för export från Sverige jämfört med att producera utomlands.⁴

¹ Samuelsson, H-F, *Utländska direkta investeringar i Sverige*, IUI, Stockholm 1977.

² Örtengren, J, "Kapitalbildning i svensk industri under efterkrigstiden", i *Industrin inför 80-talet*, IUI, Stockholm 1981.

³ Se bl a Carlsson, B, Bergholm, F och Lindberg, Th, *Industristödspolitik och dess inverkan på samhällsekonomin*, IUI, Stockholm 1981.

⁴ Swedenborg, B, *Svensk industri i utlandet*, IUI, Stockholm 1982.

Den studie institutet just slutfört för den statliga långtidsutredningen ger klara besked om var svensk industri har sina viktigaste konkurrensfördelar (se s 121 f). Det framgångsrika svenska storföretaget kan sägas stå på tre kunskapsbaserade ben; marknadsföring, produktförnyelse och effektiv tillverkning. Utan marknadsföring och produktförnyelse ger tillverkningen inte tillräcklig lönsamhet. Ofta fördubblas produkternas värde efter det att de lämnat fabriksporten. Marknadsföringsinsatsen handlar dels om tekniken att hitta och informera de rätta kunderna, dels om tekniken att ta sig över handelshinder. Den äger i allt väsentligt rum i de utländska dotterbolagen.

Produktutvecklingen mätt med FoU-investeringarnas storlek sker däremot i huvudsak hemma. Detta gör det möjligt att i dag karakterisera våra stora verkstadsföretag som jättelika internationella marknadsföringsinstitutioner, som utvecklar och i viss, men i minskande, mån tillverkar sina produkter. Tjänsteproduktionens betydelse ökar alltmer (se s 92). Den handlar om insamling, analys och utnyttjande av information.

12 Kapitalets ändrade karaktär

I det moderna företaget utgör fasta kapitaltillgångar en allt mindre andel av det totala satsade kapitalet. Investeringskvoten tenderar att sjunka allteftersom denna typ av företag växer sig starka. Det finns också tecken som tyder på att den moderna tekniken håller på att vrida den tekniska utvecklingen från en arbetsbesparande mot en kapitalbesparande utveckling (se s 93). Det kan tyckas som om vi därför överdriver kapitalmarknadens betydelse, men även kunskapskapitalet i företagen måste utsättas för ett förräntningskrav. För att kunna analysera denna viktiga fråga behöver vi veta mer om hur individernas kunskapskapital kommer in i företagets verksamhet. I dag vet vi mycket litet om den saken (se s 107).

Kapitalmarknadens viktigaste uppgift är att tala om vilken ränta som de flesta på marknaden är beredda att betala samt att göra det möjligt för långivare och aktieägare att flytta finansiella resurser från dåligt skötta verksamheter. Föra att detta skall fungera väl måste räntan vara en pålitlig signal för vilka förräntningsmöjligheter som finns i ekonomin. Denna signal är mycket känslig för inflation och skatter, något som framgår med utmärkt tydlighet i institutets internationella skatteprojekt.¹ För ett land som Sverige är det utomordentligt riskabelt om de finansiella förräntningsmöjligheterna finns på annat håll än i avkastningen av produktiva investeringar, t ex i skatteanpassningen och inflationsvinsten.

¹ Se Södersten-Lindberg, *Skatt på bolagskapital*, IUI Forskningsrapport nr 20, 1983, samt artikel nedan av samma författare.