

Finanskrisen – vad nu?

JONAS FRYCKLUND, GÖRAN GRAHN, FABIAN WALLEN

NOVEMBER 2008



SVENSKT NÄRINGSLIV
CONFEDERATION OF SWEDISH ENTERPRISE

Förord

Sverige riskerar nu att halka in i en djup lågkonjunktur som i flera avseenden kan bli mer allvarlig än 1990-talskrisen. Under den förra lågkonjunkturen efter 2001 drabbades stora delar av exportindustrin, men hushållen fortsatte att konsumera. Under 1990-talskrisen var det i huvudsak tvärtom. Denna gång ser man i båda sektorer exceptionellt mörkt på framtiden.

Förtroendekrisen i det finansiella systemet är inte längre huvudproblemet. Erfarenheten av tidigare bankkriser är lång, och de flesta regeringar har följt beprövade recept. Rätt förvaltat, behöver den statliga utlåningen och eventuella kapitaltillskott till banker inte heller bli någon kostnad för skattebetalarna.

Även en skickligt hanterad bankkris följs emellertid nästan alltid av en ordentlig lågkonjunktur. Företagens osäkerhet om kunders och leverantörers kreditvärdighet skapar en ond cirkel av neddragningar som är svår att bryta.

Både regeringen och oppositionens ekonomiska strategi lägger krutet på att hantera krisens skadeverkningar. Staten tvingas då lägga allt mer pengar först på räddningspaketet och sedan på a-kassan och arbetsmarknadspolitiska åtgärder.

En alternativ strategi skulle vara att släppa fram investeringar som Sverige ändå behöver göra, men som blir billigare att genomföra nu och som samtidigt kan förekomma en del av krisens skadeverkningar. Sådana investeringar finns både i den offentliga och i den privata sektorn.

Stefan Fölster
Chefekonom
Svenskt Näringsliv

Innehåll

Förord	1
1 Finanskrisen – vad nu?	3
2 Bedömning av konjunkturutvecklingen	4
Kraftig avmattning av världsekonomin	4
Den finansiella krisen skadar Sverige	7
Två scenarier för konjunkturen	10
3 Läget i svenska företag	12
Företagens finansiella ställning	12
Undersökning om krisens effekter på företagens finanser	14
Undersökning om krisens sysselsättningseffekter	17
4 Sveriges ekonomiska politik i krisens kölvatten	20
Peningpolitik	20
Aktivera finanspolitiken	21
Näringspolitik för investeringar	27

1 Finanskrisen – vad nu?

Den senaste tidens globala finanskrise reser en lång rad frågor. Här tar vi upp ett par av dem. Svenskt Näringsliv publicerade sin senaste konjunkturprognos i början av september och sedan dess har utvecklingen varit dramatisk. Det finns därför skäl att ha en reviderad syn på konjunkturutvecklingen. Här presenterar vi ingen ny fullskalig prognos, men vi analyserar ett antal viktiga delar i utvecklingen globalt och i Sverige. Den huvudsakliga slutsatsen är att finanskrisen får omfattande negativa effekter på den reala ekonomin. Sammantaget räknar vi för Sveriges del med en negativ tillväxt nästa år.

En annan fråga gäller hur den akuta finanskrisen ska lösas på bästa sätt. Den frågeställningen behandlar vi inte här. Sverige har sedan bankkrisen på 1990-talet en stor erfarenhet av hur man effektivast löser den här typen av kriser. Våra centrala beslutsfattare var med redan på den tiden och svenska erfarenheter står högt i kurs när många internationellt nu söker råd om hantering av bankkriser.

Även internationellt ser det ut som att policyresponsen fungerar. Det brittiska och europeiska agerandet ser lovande ut och även i USA verkar politiken förskjutas så att en del tidiga misstag i hanteringen rättas till. Exempelvis har amerikanerna nu öppnat för att använda sitt låneutköpsprogram TARP även för att rekaptalisera banker. Det senare är en metod som har större förutsättningar att lyckas.

Finanskrisen är den värsta sedan 1930-talet, men även om vi kommer att få uppleva en djup lågkonjunktur och recession i många länder så kommer konsekvenserna inte att komma i närheten av det vi såg för 80 år sedan. Till skillnad från då kommer policyresponsen den här gången snabbare. Till skillnad från då används både penningpolitiken och finanspolitiken för att stimulera ekonomin, då förstärktes konjunkturedgången genom procykliska beslut. Man kan även argumentera för att dagens djupa och utvecklade finansmarknader visserligen kan snabba på förloppet i en krasch, men också att läkningsprocessen fungerar smidigare när man har en välutvecklad marknad.

Här avstår vi från att ha vidare synpunkter på den akuta krishanteringen. En annan fråga som är av stort intresse är hur man ska se på den ekonomiska politiken i det nya läge som nu har uppstått. Vår slutsats är att den förväntade penningpolitiska stimulansen behöver kompletteras med en aktiv finanspolitik. Vi räknar med att det finns ett utrymme för att ytterligare stimulera ekonomin genom skattepolitiken under 2009. Sådana åtgärder bör sättas i verket så snabbt som möjligt.

Genom ett snabbt agerande mildrar man omfattningen på de automatiska stabilisatorerna som kommer att börja verka när arbetslösheten ökar och den finanspolitiska stimulansen blir fjärrstyrd genom a-kasseersättningar, övriga bidragssystem och lägre skatteintäkter. I ett sådant här läge är det inte bra att vänta på att autopiloten tar över flygplanet, det är bättre att snabbt göra en välavvägd undanmanöver som minskar riskerna för en allvarlig recession och ett kraftigt fall i sysselsättningen.

I en kris riktas helt naturligt det politiska fokuset till ekonomin. Förutom penningpolitisk och finanspolitisk stimulans finns det även ett antal näringspolitiska åtgärder som nu bör sjösättas. Det finns ett antal ingrepp som medför låga eller inga statsfinansiella kostnader, men som kan bidra till att lätta på bördan för företag under krisen och bygga förtroende för Sverige som en företagsvänlig nation.

I denna PM kommer först en bedömning av konjunkturutvecklingen, därefter ett avsnitt om situationen i företagen och avslutningsvis en diskussion om vilken ekonomisk politik som är lämplig för Sverige i det nya läget. Analysen baserar sig på bland annat på två undersökningar: Vår företagarpanel har i en extrainsatt undersökning fått svara på finansiella följdverkningar av krisen. Dessutom har Novus Opinion genomfört en undersökning om krisens sysselsättningseffekter.

2 Bedömning av konjunkturutvecklingen

KRAFTIG AVMATTNING AV VÄRLDSEKONOMIN

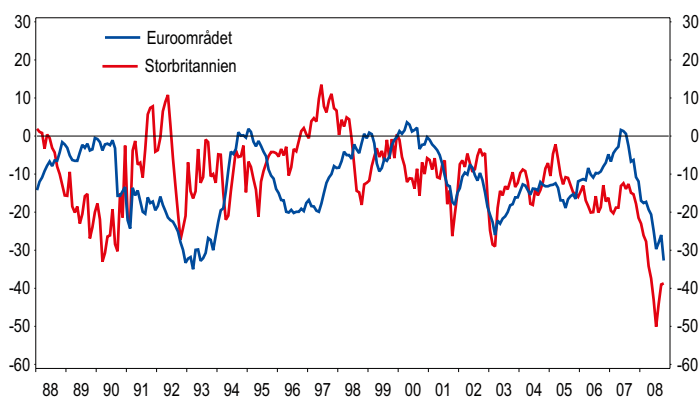
Redan i somras blev det allt tydligare att stora delar av världsekonomin hade gått in i en allvarlig avmattningsfas. Från mitten av september, närmare bestämt efter den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers konkurs den 14 september, har emellertid de finansiella oroligheterna i världsekonomin eskalerat till en akut förtroende- och likviditetsskris. Sedan dess har det ena prognosinstitutet efter det andra reviderat ned sina BNP-prognoser. Enligt Consensus Economics har exempelvis den genomsnittliga prognosen för USA:s BNP-tillväxt 2009 reviderats ned från 1,4 procent i mitten på september till 0,0 procent i mitten på oktober.

De problem som inledningsvis verkade vara koncentrerade till den amerikanska kredit- och fastighetsmarknaden har visat sig vara av global karaktär, vilket i många länder har föranlett en dramatisk åstramning av likviditet. Denna likviditetsåstramning yttrar sig främst i form av en kraftigt ökad riskpremie på interbankmarknaden, vilket betyder att utlåning från en bank till en annan för närvarande ses som en mycket riskabel verksamhet, till följd av potentiella problem med dåliga bostadslån och icke kreditvärda kunder.¹

Redan i somras hade hushållens förväntningar om den ekonomiska framtiden fallit till nivåer som inte skådats sedan början av 1990-talet i en rad länder. Med stigande räntenivåer för bostadslån, kombinerat med en allmän osäkerhet om den finansiella utvecklingen, kommer hushållens förväntningar utan tvekan falla till än lägre nivåer under senhösten. Detta indikerar att vi kommer att få se en rejäl inbromsning av privatkonsumtionen i många länder.

Hushållens förväntningar om den ekonomiska framtiden

Nettotal (positiva – negativa)



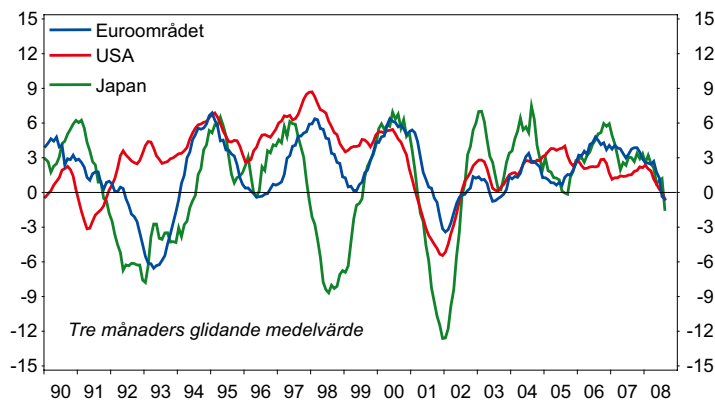
Källa: European Commission

¹ Då banker lånar till varandra betalar de i regel en ränta som enbart marginellt skiljer sig från statens utlåningsränta. Denna riskpremie eller räntespread, det vill säga skillnaden mellan interbankräntan och statsskuldväxeln, är avhängig den risk som ett lån till en annan bank medför. Fram till sommaren 2007 uppgick räntespreaden till cirka 10 punkter, det vill säga 0,10 procentenheter. Under hösten 2007 hade räntespreaden på interbankmarknaden i många länder stigit till mellan 50 och 100 punkter, där de också låg kvar fram till början av september 2008. Under de senaste två månaderna har emellertid räntespreadarna stigit dramatiskt. I Storbritannien har det förekommit räntespreadar på mellan 150 och 220 punkter och i USA på mellan 200 och 450 punkter.

Samtidigt som hushållens förtroende har sjunkit kan en liknande trend skönjas i diverse indikatorer för framtidsutsikterna inom näringslivet. Inköpschefsindex för den amerikanska, europeiska och japanska tillverkningsindustrin låg redan i september på nivåer som inte har skådats sedan lågkonjunkturen 2001/2002 – och redan i augusti föll industriproduktionen i årstakt i samtliga av dessa tre regioner. En mycket svag inhemsk efterfrågan i många länder kombinerat med en synkroniserad industrirecession innebar att världsekonomin utgångsläge var mycket skört redan före den akuta finanskrisen.

Industriproduktion

Årlig procentuell förändring



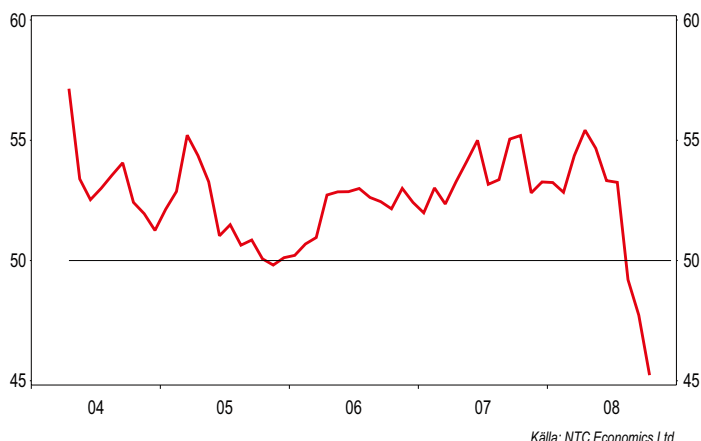
Källa: Fed. Reserve, Eurostat, Japanese METI

Vi pekade i vår förra konjunkturrapport, vilken publicerades i början av september, på två faktorer som kunde mildra den globala lågkonjunkturen och därmed förebygga en global recession. För det första hade de senaste årens snabba prisökningar på många råvaror, bland annat olja, vänts mot försiktiga prissänkningar. Det innebar att möjligheterna för en mer expansiv penningpolitik var mer gynnsamma än tidigare. Nu har sannolikheten för en mer dämpad prisutveckling blivit än större. För det andra var förutsättningarna för en fortsatt stark ekonomisk tillväxt fortfarande god i flertalet mindre utvecklade länder, inte minst i Asien och särskilt Kina. Den senaste tidens utveckling talar emellertid emot detta.

Enligt den kinesiska utvecklings- och reformkommissionen, NDRC, har fastighetspriserna fallit under de senaste månaderna, även om priserna fortfarande ligger cirka fem procent högre än för ett år sedan. De kinesiska hushållens framtidsförtroende har sjunkit successivt under våren och sommaren. Centralbanken har, för första gången på sex år, sänkt sin viktigaste styrränta vid tre tillfällen sedan mitten av september, med syfte att stimulera såväl hushållens konsumtion som fastighetsmarknaden. Samtidigt har de senaste årens starka optimism bland industrins inköpschefer vänts åt det mer pessimistiska hållet efter sommaren. Flera faktorer talar med andra ord för att Kinas ekonomiska tillväxt kommer att mattas av framöver och att BNP-tillväxten 2009 blir lägre än vad vi tidigare har trott.

Inköpschefsindex, tillverkningsindustri, Kina

Tal över 50 indikerar tillväxt

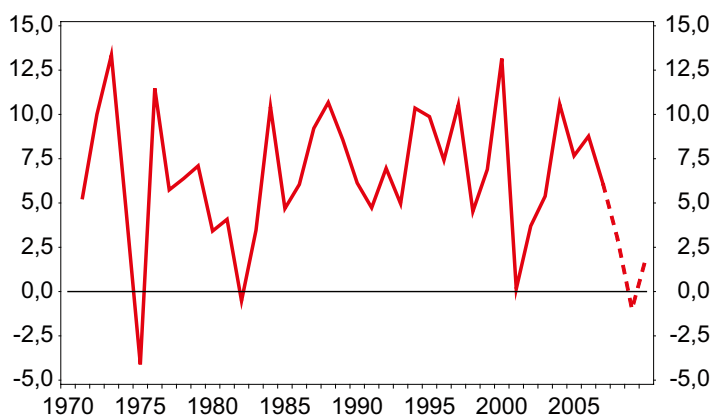


Även i Ryssland pekar olika förtroendeindex på en betydligt svagare tillväxt framöver. Den finansiella oron kombinerat med de senaste månadernas snabbt fallande oljepris innebär att förutsättningarna för en fortsatt god tillväxt är mycket svaga. RTS-börsens index har fallit med över 70 procent, mätt i USD, sedan mitten av maj – och industrins inköpschefsindex har legat under 50-strecket, vilket indikerar avmattning, tre månader i rad vilket inte har inträffat sedan krisåret 1998.

Sammantaget innebär detta att vi räknar med en mycket svag världshandel under de närmaste två åren. Världshandelstillväxten mattades av redan i fjol till sex procent, efter tre års tillväxt om i genomsnitt nio procent per år. Vi räknar med att den globala handelsvolymen avseende varor och tjänster växer med enbart tre procent i år. Under nästa år förväntar vi oss att handelsvolymen minskar med en procent, vilket inte har inträffat sedan 1982. Vi räknar emellertid med att handelsvolymen återigen stiger, om än mycket svagt, under 2010.

Global handel med varor och tjänster

Årlig procentuell förändring



Svenskt Näringsliv har för närvarande analysansvaret för den europeiska organisationen AIECE, som organiserar ett antal viktiga konjunkturinstitut i Europa. En enkät har därför skickats till ett trettiotal prognosinstitut i Europa avseende den makroekonomiska utvecklingen det närmaste året. Svaren har kommit in under första halvan av oktober. Av de 25 institut som har svarat på en specifik fråga om huruvida euroområdet är inne i en så kallad recession, svarar 17 institut (68 procent) ja. Två institut (8 procent) svarar att euroområdet är på väg in i en recession och sex (24 procent) svarar att en recession kommer att undvikas.

Enligt den genomsnittliga prognosen från instituten förväntas euroområdets BNP sjunka med 0,2 procent under tredje kvartalet i år, jämfört med andra kvartalet. Då euroområdets BNP minskade även under andra kvartalet i år uppfylls därmed det gängse kriteriet för en recession. Konsensusbilden bland europeiska prognosmakare är med andra ord att euroområdet för närvarande befinner sig mitt inne i en recession.

DEN FINANSIELLA KRISEN SKADAR SVERIGE

Det som började som en sprucken bostadsbubbla i USA, med efterföljande kreditförluster och konkurser, sprider sig nu i snabb takt runt om i världen. Amerikanska banker och kreditinstitut har paketerat om osäkra fordringar och spridit dessa, ofta svåröverskådliga, tillgångar till banker och kreditinstitut över hela klotet. Dessa osäkra fordringar har skapat en stor osäkerhet i banksystemen i alla länder. Rädslan för att dessa mycket osäkra fordringar ska resultera i att någon bank går omkull har gjort att bankerna inte längre litar på varandra. Temporärt har i princip lån mellan bankerna upphört. Detta får förödande konsekvenser för hela penning- och kreditmarknaden.

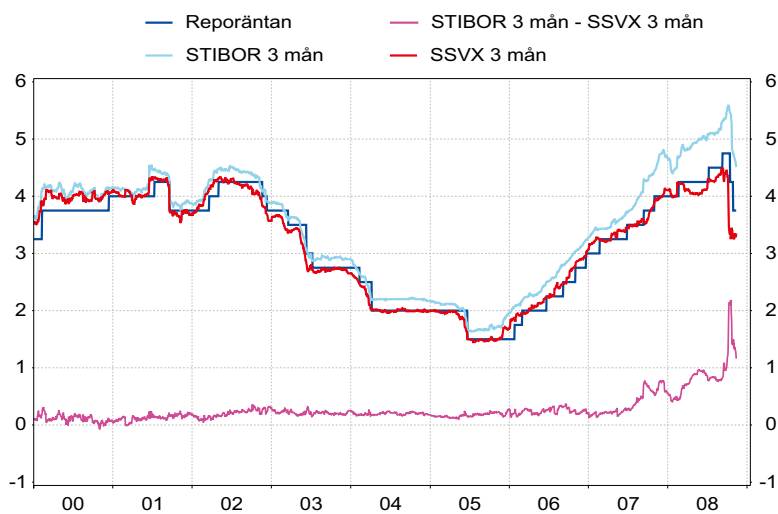
När bankerna slutar låna pengar av varandra händer två saker. Dels sinar pengarna i betalningssystemet, dels stiger de sk interbankräntorna (räntan som bankerna kräver för att låna ut pengar till varandra och som påverkar räntan vid utlåningen till allmänheten). När det saknas pengar i betalningssystemet påverkas hela affärsklimatet. Företag A får inte krediter (åtminstone inte till rimliga kostnader) för att betala insatsvaror som det köpt av företag B osv.

Affärsverksamheten går i stå. De krediter som finns att tillgå är mycket dyra, dvs räntorna är höga. Den reala ekonomin påverkas därmed i allt större utsträckning. Hushållens köpkraft urholkas allt mer och företagen får allt svårare att finansiera lån och investeringar. I kombination med den lågkonjunktur som redan är på väg får detta troligen lågkonjunkturen i västvärlden att bli djupare och längre än någon tidigare trott. De nya marknadsekonomierna, med BRIC-länderna i spetsen, dras med i lågkonjunkturen och växer i betydligt långsammare takt än tidigare.

Sverige klarar sig inte undan den globala finanskrisen och den reala recessionen. De svenska bankerna har troligen låg exponering direkt mot de osäkra amerikanska instrumenten, men de är naturligtvis exponerade mot andra banker som i andra eller tredje led kan vara utsatta och gå i konkurs. Om någon bank går omkull kan detta resultera i att andra banker, likt dominobrickor, också faller. Det är detta som skapar den extrema osäkerheten i hela betalningssystemet och som driver upp interbankräntan. Interbankräntan i Sverige (STIBOR) har historiskt legat ungefär 0,2 procentenheter (20 punkter) över statsskuldväxeln med samma löptid. Under någon vecka i mitten av oktober 2008 ökade skillnaden till över 200 punkter för papper med tre månaders löptid. Därefter har skillnaden, spreaden, sjunkit något till ca 120 punkter i mitten av november, men fortfarande är spreaden mycket hög och en signal om att förtroendet inte återvänt fullt ut på kreditmarknaden. Detta har dämpat investeringsviljan bland företag och hushåll avsevärt. De fortfarande mycket höga räntorna urholkar dessutom köpkraften för de hushåll som sitter med stora lån.

Reporäntan och marknadsräntor i Sverige

3 månaders löptid

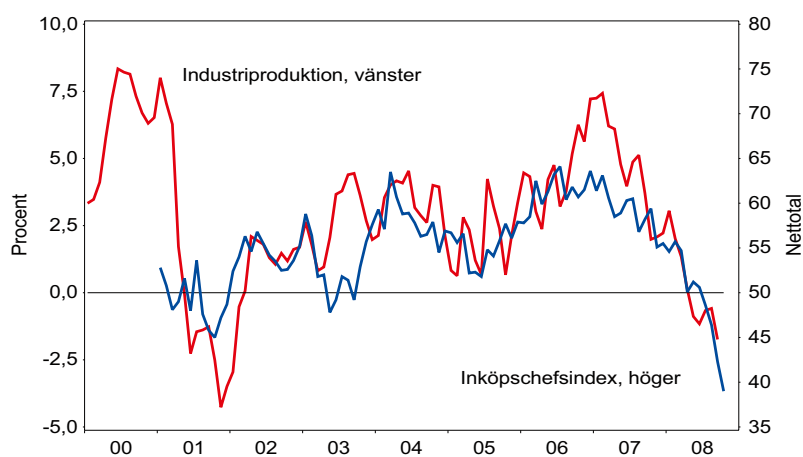


Source: Reuters EcoWin

Avmattningen i Sverige blir därför troligen djupare och längre än vi trodde i vår senaste bedömning från mitten av september. Eftersom den akuta krisen i det finansiella systemet är tämligen färsk går det än så länge inte att bekräfta att en djupare inbromsning i den reala ekonomin har skett. Vad som däremot framgår är att hushållens och företagens framtidsförväntningar har sjunkit oroväckande djupt. Konsumentförtroendet har sjunkit till samma låga nivå som under krisåren i början av 1990-talet. Företagens förväntningar, här mätt med inköpschefernas index, har under hösten fallit långt under 50-nivån som indikerar tillväxt i ekonomin. Nivån är nu lägre än någonsin tidigare sedan mätningarna började 2001.

Inköpschefernas index och industriproduktion

Index och årlig procentuell förändring



Källa: SCB, Swedbank

Inköpschefsindex är en god prediktor för vad som händer med industriproduktionen. Produktionen minskar redan nu med någon procent i årstakt, men fallet blir troligen betydligt djupare senare under hösten. Detta styrks av att företagens varsel om uppsägningar formligen exploderat under de senaste veckorna. Bara under oktober varslades nästan 20 000 sysselsatta om uppsägning.

Vidare anmäls allt färre lediga jobb till arbetsförmedlingen. Under de senaste veckorna har antalet anmälda lediga jobb varit 50 procent färre än under samma period förra året. Stigande varsel och färre lediga jobb indikerar att sysselsättningen kommer att minska och arbetslösheten öka inom kort.

Svenska marknadsräntor sjunker mycket långsamt trots att inflationstakten faller tillbaka och Riksbanken sänker reporäntan. Den inhemska efterfrågan pressas därmed ned betydligt i jämförelse med vår septemberprognos. Den privata konsumtionen växer trots allt något under hela prognosperioden tack vare de finanspolitiska stimulanserna som träder i kraft från årsskiftet. Investeringarna kommer dock troligen att minska i betydande omfattning.

Vi kommer att få se en kraftig försvagning av sysselsättningen. I den senaste AKU:n för oktober är sysselsättningen oförändrad jämfört med samma period för ett år sedan. De ökade varslen har ännu inte verkställts, men när de börjar göra det, samtidigt som antalet nyanmälda platser minskar, kommer vi att få se sjunkande sysselsättningstal.

De senaste veckorna har vi fått uppleva en plötslig försvagning av den svenska valuta, både gentemot dollarn och mot euron. Det här är något som brukar hända när turbulensen ökar globalt. I samband med Asienkrisen i slutet på 1990-talet fick kronan ta rejäla slängar trots att vi inte var direkt inblandade. Kortsiktiga valutavängningar kan uppstå när amerikanska placerare tar hem pengar från börsen eller att man slutar med carryhandel mellan yenen och kronan, när sedan dessa portföljförskjutningar stannar av lugnar också valutamarknaden ner sig.

Konkurrentvägt växelkursindex

Nominellt TCW-index (1992 11 18 = 100)



Källa: Riksbanken

Den försvagade valutan ger en viss lättnad för exportindustrin. Men man kan inte räkna med att lättnaden blir långvarig. Det troliga är att vi nu ser en viss turbulens och overshooting varefter det så småningom sker en successiv förstärkning av valutan. Exportföretagen arbetar med omfattande valutaskringor varför kortsiktiga svängningar inte får genomslag. Det är först om försvagningen håller i sig i mer än sex månader som man kan börja se effekter. Även om det på den tidshorizonten kan finnas kvar en viss del av den senaste tidens valutaförsvagning så talar det mesta för att kronan vid den tidpunkten har stärkts jämfört med dagsnoteringarna.

En försvagad krona ger också en inflationsimpuls in i ekonomin som skulle kunna dämpa inflationsfallet och försvåra för penningpolitiken. Vi räknar dock med att lågkonjunkturen är så stark att detta dominerar effekterna på inflationen och dessutom att valutaturbulensen kommer att avta framöver.

TVÅ SCENARIER FÖR KONJUNKTUREN

Den allt svagare omvärldskonjunkturen, där även BRIC-länderna dras med i den globala recessionen, försämrar exportutsikterna för svenska företag betydligt. Lågkonjunkturen hotar därför att bli betydligt djupare och längre på grund av finanskrisen än vi bedömde så sent som i mitten av september.

Just nu faller ekonomin kraftigt. Hur djup och långvarig konjunktursvackan blir beror på vilka åtgärder som vidtas i den ekonomiska politiken. I scenario Passiv har vi räknat på vad som händer om politiken fortsätter som hittills. Den föreslagna statsbudgeten går igenom, penningpolitiken lättas upp och nödvändiga akutåtgärder inom den finansiella sektorn genomförs.

Resultatet blir då en kraftig minskning av BNP nästa år. Investeringarna faller, exporten minskar och hushållen håller hårdare i plånboken. Resultatet blir att sysselsättningen faller och arbetslösheten går upp.

Scenario Passiv

	2007	2008	2009	2010
Privat konsumtion	3,0	1,3	0,3	0,4
Offentlig konsumtion	1,1	-0,7	1,5	1,9
Investeringar	11,7	2,7	-7,2	-3,8
Export	6,0	5,5	-3,5	-1,0
Import	9,6	6,0	-4,0	-1,0
BNP	2,7	1,2	-1,0	-0,1

I scenario Stimulans har vi utgått från att regeringen använder finanspolitiken för att genomföra ytterligare stimulansåtgärder enligt vad vi föreslår längre fram i rapporten. Stimulansåtgärderna är i hög grad riktade till näringslivet och bidrar till att dämpa fallet i investeringarna och gör att sysselsättningsminskningen blir mindre.

Scenariot utgår från en finanspolitisk stimulans på 40 miljarder kronor. Inriktningen på stimulansåtgärderna framgår längre fram i rapporten. Förutom finanspolitiska åtgärder föreslår vi även ett antal åtgärder som syftar till att stimulera investeringsviljan i företagen.

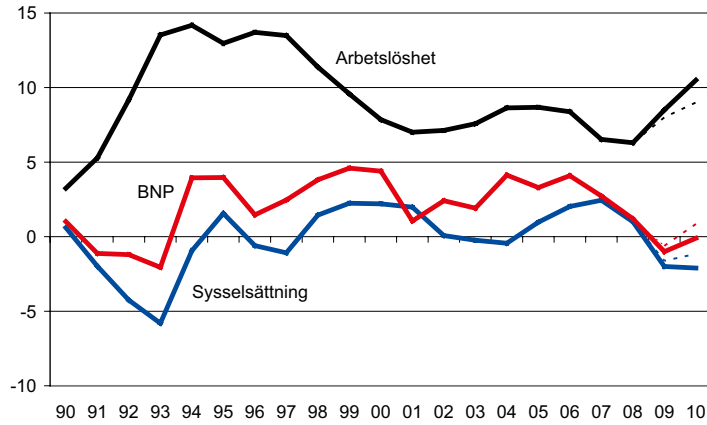
Scenario Stimulans

	2007	2008	2009	2010
Privat konsumtion	3,0	1,3	0,4	1,0
Offentlig konsumtion	1,1	-0,7	1,5	1,9
Investeringar	11,7	2,7	-5,8	3,0
Export	6,0	5,5	-3,5	-1,0
Import	9,6	6,0	-4,0	0,3
BNP	2,7	1,2	-0,6	0,8

Resultatet blir dels att BNP-fallet dämpas under 2009, dels att ekonomin repar sig snabbare 2010. Sysselsättningen blir högre och arbetslösheten lägre än vad den annars skulle bli.

I diagrammet nedan framgår skillnaderna mellan de båda scenarierna. I scenario Passiv minskar sysselsättningen sammanlagt med 180 000 under de kommande två åren. I scenario Stimulans begränsas fallet till 125 000. I scenario Passiv växer arbetslösheten till 10,5 procent 2010, medan arbetslösheten stannar vid 9 procent i scenario Stimulans.

Jämförelse mellan scenario Passiv och scenario Stimulans



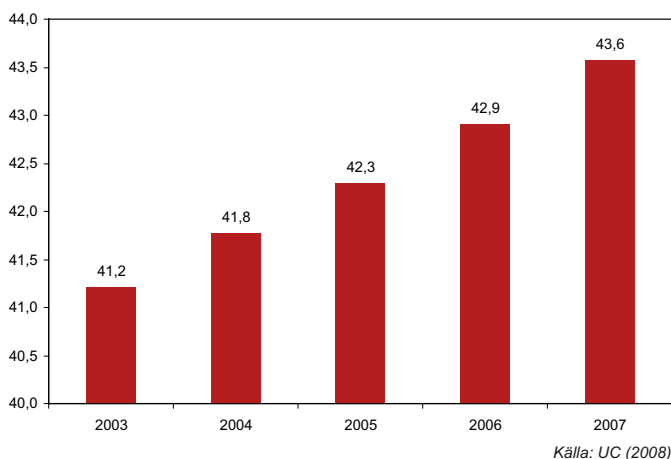
3 Läget i svenska företag

FÖRETAGENS FINANSIELLA STÄLLNING

För att få en bild av företagens finansiella situation har Svenskt Näringsliv låtit UC göra en körning i sina register för att få fram den mest aktuella statistiken för ett antal finansiella variabler. Statistiken omfattar alla aktiebolag och grundar sig främst på data från årsredovisningar. I siffran för 2007 ingår även bolag som har ett brutet räkenskapsår och som har hunnit redovisa sina siffror. Det innebär att bolag som exempelvis har haft bokslut i april 2008 ingår i stapeln för 2007. Registret uppdateras kontinuerligt, men vid det här laget finns en i stort sett heltäckande bild av situationen i aktiebolagen.²

God lönsamhet har gjort att företagssektorn successivt har stärkt sin soliditet under de senaste åren. Motsvarande bild får man även om man ser på andra finansiella variabler som vi tagit del av, men som inte redovisas här (kassalikviditet, riskbuffert etc).

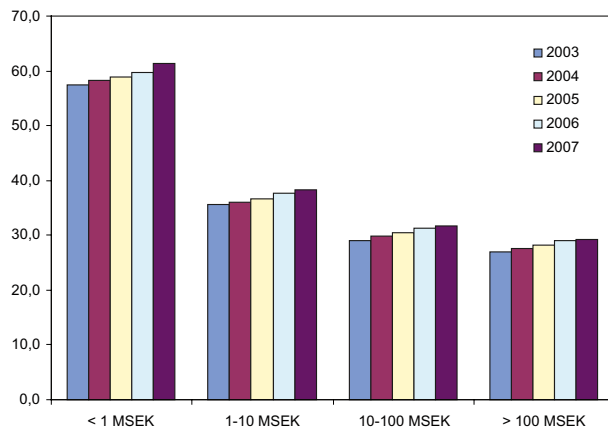
Mediansoliditet i svenska aktiebolag, år 2003 – 2007.



Gör man en uppdelning i olika storleksklasser så ser man att soliditeten skiljer sig kraftigt åt mellan små och stora företag. Framförallt de minsta företagen utmärker sig genom en hög soliditet, eftersom det bland dessa är många som överhuvudtaget inte har någon belåning. De strukturella skillnaderna är för vårt syfte mindre intressanta att analysera. Däremot är det viktigt att kunna identifiera avvikelser från den positiva trenden som man kan se generellt. Tydligt finns det en sådan avvikelse. Under det senaste året har soliditetsförbättringen avstannat bland de allra största företagen.

² UC (2008), registerutdrag från 2008-10-16.

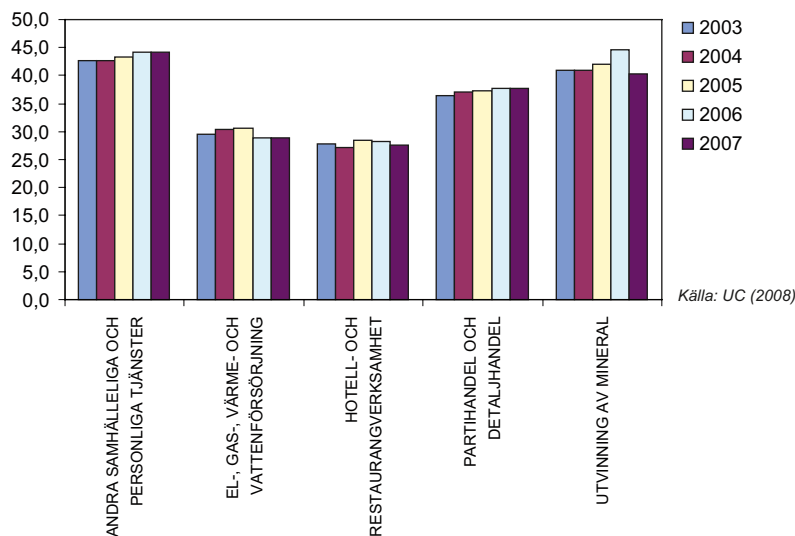
Mediansoliditet i svenska aktiebolag år 2003 – 2007, uppdelat efter omsättningsklasser.



Källa: UC (2008)

Statistiken är branschuppdelad varför man även kan analysera vilka branscher det är som avviker från den positiva trenden under det senaste året. I diagrammet nedan lyfts de branscher fram där soliditeten antingen har minskat eller stagnerat under det senaste året. En kontroll av den underliggande statistiken visar att det oftast handlar om de största företagsklasserna, som har minskat sin soliditet.

Mediansoliditet i svenska aktiebolag år 2003 – 2007, branscher där soliditeten har försämrats eller stagnerat sista året.



Källa: UC (2008)

För att undvika att man missar någon ytterligare avvikelse gicks dessutom all understatistik igenom. Då fann vi att det fanns ytterligare en grupp av företag som hade sänkt sin soliditet under det senaste året. Det handlade om stora fastighetsbolag. Detta fenomen doldes i statistiken av att mindre företag i samma branschuppdelning (varav många var konsultföretag) hade en bättre utveckling.

Den slutsats man kan dra är att företagssektorn generellt under ett antal år har stärkt sin finansiella ställning. Vid inledningen av krisen stod med andra ord de svenska företagen relativt starka. Finanskrisen och lågkonjunkturen kommer att leda till försämringar, men det är ändå positivt att de flesta företag går in i den här krisen utifrån en styrkeposition.

Om man ser på vilka branscher som har avvikit från mönstret under det senaste året kan man upptäcka varningssignaler. Det verkar som att det handlar om branscher som har gjort stora investeringar och därmed ökat sin belåning (energisektorn, hotellbranschen, detaljhandeln, gruvföretag och fastighetsbolag). Stora investeringar behöver inte vara något problem, men när de kommit till precis lagom till en lågkonjunktur så kan grunderna för investeringskalkylerna visa sig skakiga. Huruvida så är fallet i de nämnda branscherna är än så länge svårt att sia om.

Förutom bokslutsdata har UC även tillgång till helt färsk statistik om företagens betalningsanmärkningar. Om man ser på betalningsanmärkningarna under de senaste tre månaderna så går det inte att notera någon generell försämring jämfört med samma period för ett år sedan. Men för att identifiera problemområden så kan man se i detalj på den bransch- och storleksuppdelade statistiken. Vi fann då att fyra kategorier företag stack ut på ett negativt sätt.

Företagstyper där betalningsanmärkningarna ökar

Procentandel företag med betalningsanmärkning senaste tre månaderna

Bransch	Storleksklass	Anmärkning 2007	Anmärkning 2008
Byggverksamhet	> 100 Mkr	2,8	4,5
Fastighets- och uthyrningsverksamhet	> 100 Mkr	1,8	2,2
Hotell- och restaurangverksamhet	> 100 Mkr	5,3	6,0
Transport, magasinering, kommunikation	> 100 Mkr	2,2	3,8

Källa: UC (2008)

Storföretag inom bygg-, fastighets-, hotell- och transportföretag har ökat sina betalningsanmärkningar under den allra senaste tiden. Siffrorna och förändringarna är inte dramatiska på något sätt och de skulle kunna vara uttryck för bara en helt normal variation. Men siffrorna kan också fungera som tidiga varningssignaler på att det bland den här typen av företag kan uppstå problem framöver.

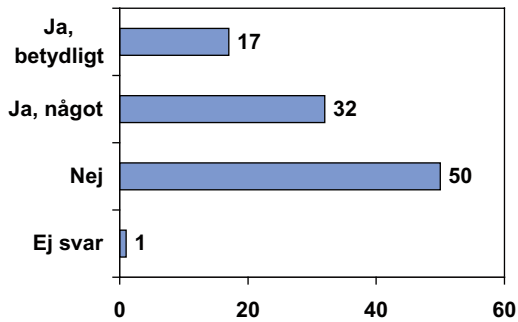
UNDERSÖKNING OM KRISENS EFFEKTER PÅ FÖRETAGENS FINANSER

För att få ett grepp om hur finanskrisen slår mot företagen har Svenskt Näringsliv genomfört en extra undersökning riktad till sin Företagarpanel. Undersökningen genomfördes av Demoskop under perioden 13 till 23 oktober 2008. Antalet svarande på internetenkäten var 2147, vilket motsvarar en svarsfrekvens på 55 procent.

Bland företagen var det 23 procent som inte hade lån i bank. Bland dem som hade lån var det hälften (49 procent) som hade upplevt att deras bank hade blivit stramare i sin kreditgivning, sjunton procent menade att banken hade blivit betydligt stramare i sin kreditgivning.

Upplever Du att din bank har blivit stramare (höjt räntan, ökat säkerhetskraven) i sin kreditgivning?

Procent

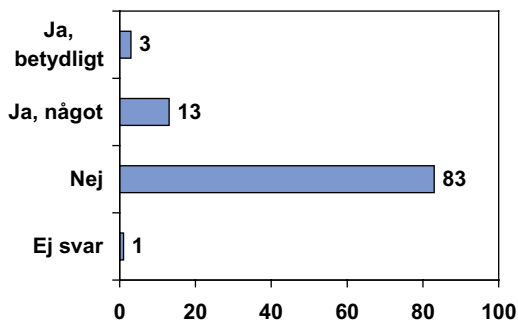


Bas: Företag som har lån (1647)
Källa: Demoskop (2008)

Drygt vart fjärde företag (27 procent) använde sig inte av leverantörskrediter. Bland de företag som nyttjade leverantörskrediter var det 16 procent som upplevde att det hade blivit svårare att få leverantörskrediter. Det motsvarar nästan vart sjätte företag som på det här sättet möts av ett svårare affärsklimat.

Upplever Du att det blivit svårare att få leverantörskrediter?

Procent

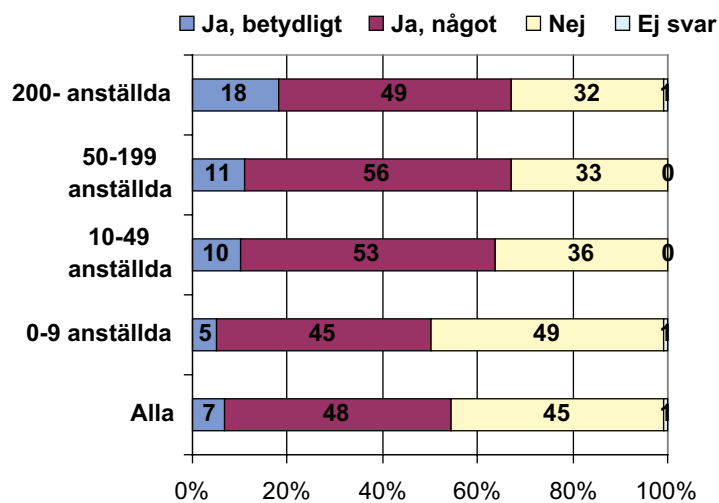


Bas: Företag som har leverantörskrediter (1714)
Källa: Demoskop (2008)

Drygt hälften (54 procent) av företagen såg en ökad risk för kundförluster. Bland de större företagen var man mer rädd för kundförluster än i de något mindre företagen. Bland företag med minst 200 anställda var det två av tre företag (67 procent) som såg en ökad risk för kundförluster, nästan vart femte företag (18 procent) upplevde risken som betydlig.

Ser Du en ökad risk för kundförluster?

Procent

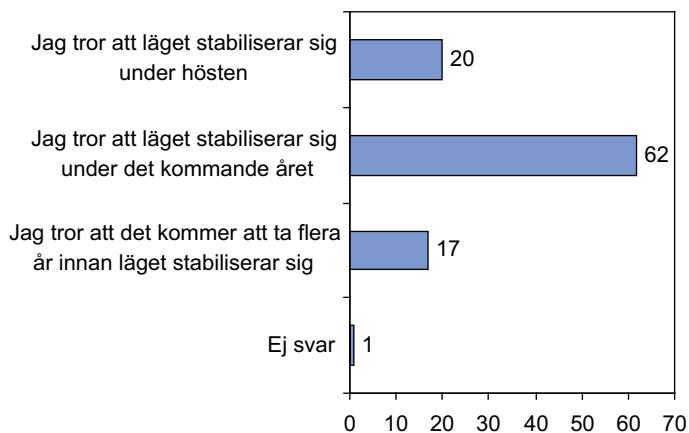


Källa: Demoskop (2008)

Drygt sex av tio företag (62 procent) tror att finanskrisen stabiliserar sig under nästa år.

Hur länge tror du att den nuvarande finanskrisen kommer att hålla i sig?

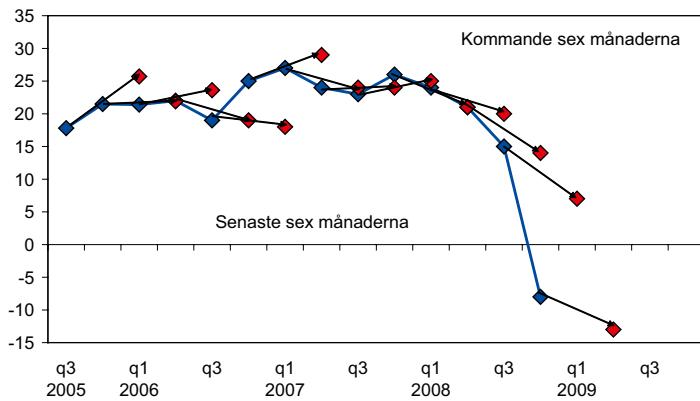
Procent



Den fördjupade finanskrisen har dramatiskt försämrat investeringsutsikterna. Fler företag rapporterar om att man har minskat sina investeringar jämfört med antalet företag som har ökat sina investeringar under de senaste sex månaderna. Det här ger ett negativt netttotal på åtta procent. Vad gäller utsikterna för de kommande sex månaderna är nettotalet ännu sämre, minus 13 procent. Det här är första gången som nettotalen är negativa sedan Företagarpanelen startade 2005.

Investeringar

Nettototal i procentenheter



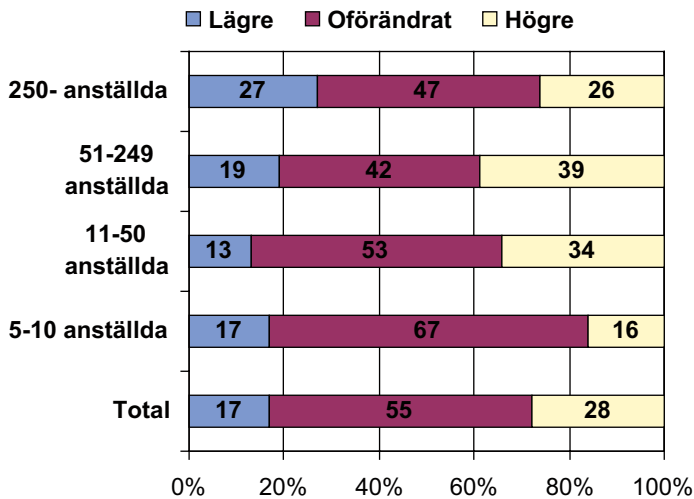
Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel

UNDERSÖKNING OM KRISENS SYSSELSÄTTNINGSEFFEKTER

Det är också intressant att få en bild av vad som händer med sysselsättningen i de privata företagen. För att se på hur finanskrisen påverkar anställningsplanerna genomfördes en telefonundersökning riktad till företagsledare i företag med minst fem anställda. Sammanlagt genomfördes 702 intervjuer under perioden 17–31 oktober av Novus Opinion.

Jämfört med för sex månader sedan, hur har ditt företag utvecklats vad gäller antalet anställda?

Procent

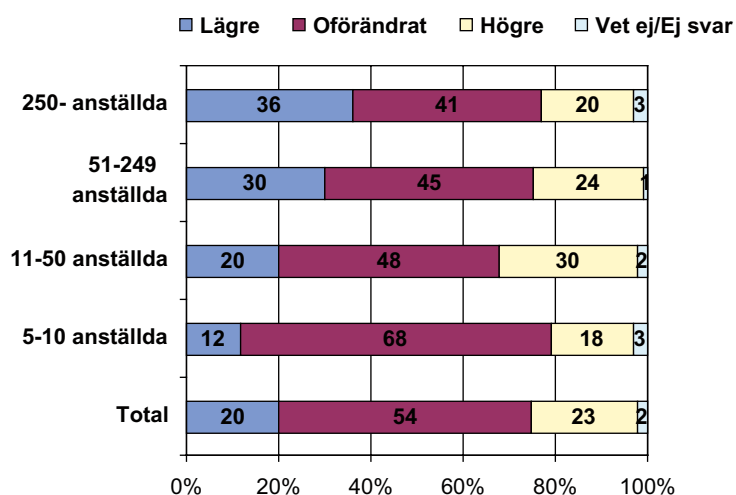


Källa: Novus Opinion (2008)

Jämfört med för sex månader sedan så är det fler företag som har ökat än det är företag som har minskat antalet anställda. Det här är en bekräftelse på den officiella sysselsättningsstatistiken som fortfarande uppvisar positiva ökningstal, jämfört med läget för ett år sedan. Det man kan notera är att den positiva utvecklingen har stannat av i de allra största och de minsta företagen. Där är det redan så att fler företag rapporterar om minskningar än ökningar.

Tror du att antalet anställda inom ditt företag om sex månader kommer att vara?

Procent



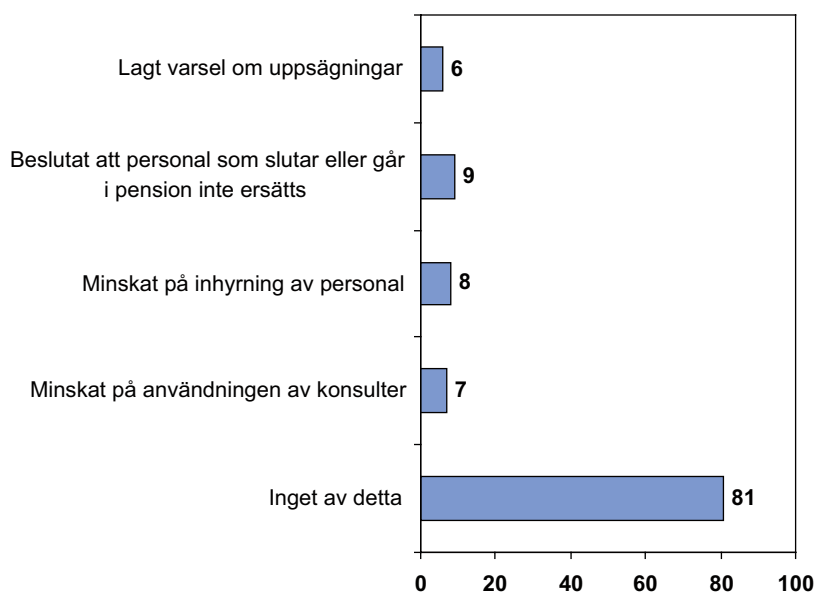
Källa: Novus Opinion (2008)

Ser man på utvecklingen sex månader framåt så minskar optimismen om anställningsplanerna. Det är fortfarande något fler företag som tror på ökat än på minskat antal anställda. Märkbart är att de större företagen, med fler än 50 anställda, ser en minskning av antalet anställda framöver. Det kan ses som ett tecken på att den globala finanskrisen i ett första skede slår hårdare mot större företag, som oftare har internationella kopplingar och/eller är mer beroende av extern finansiering.

Det finns flera metoder att använda för ett företag som behöver minska på sin arbetsstyrka. Nästan vart femte företag (19 procent) har vidtagit någon sådan åtgärd.

Har de senaste veckornas finansiella kris medfört att ni hittills inom ditt företag genomfört något av följande?

Procent



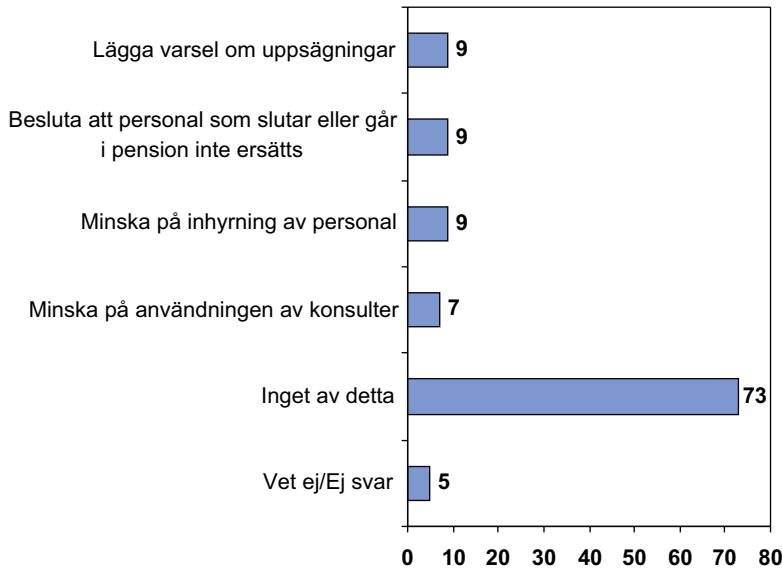
Källa: Novus Opinion (2008)

Vanligast är att inte ersätta personal som slutar, men det är också många företag som redan har lagt varsel eller minskat sin användning av inhyrd personal eller konsulter. Stora företag, varuproducerande företag och företag som är utsatta för internationell konkurrens har i högre utsträckning än andra företag genom någon av de arbetskraftbegränsande åtgärderna.

Vad gäller utvecklingen framöver så är det något fler (22 procent) som räknar med att genomföra arbetskraftsbegränsande åtgärder under de närmaste månaderna.

Tror du att den finansiella krisen kommer att medföra att ni inom ditt företag under de närmaste månaderna kommer att genomföra något av följande?

Procent



Källa: Novus Opinion (2008)

Nästan vart tionde företag (nio procent) tror att de kommer att behöva varsla om uppsägningar under de kommande månaderna på grund av finanskrisen. Värst är läget i de största företagen med minst 250 anställda. Bland de företagen är det drygt vart femte (21 procent) som tror att det blir nödvändigt att varsla personal om uppsägning.

4 Sveriges ekonomiska politik i krisens kölvatten

I den här krisen har Sverige ett utgångsläge som gör att vi ligger bättre till än många andra länder. Statsfinanserna är starka med ett högt budgetöverskott och en statsskuld som har sjunkit till en historiskt låg nivå. Både de stora och de små företagen har stärkt sin soliditet under senare år. De svenska bankerna verkar åtminstone under krisens inledning ha haft stabila finanser och stått på god grund. Erfarenheterna från vår inhemska bankkris på 1990-talet har levt kvar i medvetandet och har antagligen lett till att våra banker har varit något mer försiktiga än vissa av deras internationella konkurrenter.

Vad gäller risken för att bankkrisen även når Sverige är det för tidigt att ropa faran över. En bankkris sprider sig som ringar på vattnet. Först drabbas aktörer som har ägnat sig åt ansvarslös långivning och som uppenbart har haft för låg soliditet. Därefter sprider sig effekterna till aktörer som har varit exponerade mot de ansvarslösa aktörerna eller mot riskfyllda obligationer bestående av värdepapperiserade högrisklån. När väl detta har skett sprider sig en allmän misstro i systemet som slår brett mot alla typer av banker. I ett sådant skede kan banker som tidigare har setts som stabila helt plötsligt hamna i svårigheter. I ett klimat av misstro mellan finansiella aktörer och en motvilja att ta risk väljer fler och fler att banta sina balansräkningar. Många finansiella företag agerar genom att sälja av tillgångar och minska sin skuldsättning. Det här leder till en omfattande kreditåtstramning som kan göra att även stabila banker får problem.

Den här typen av ringar på vattnet har spridit sig. Troligen kommer de nu insatta stödpaketet att leda till att ringarna så småningom börjar mattas av innan de på allvar hinner slå mot de svenska finansiella institutionerna. Men det måste hela tiden finnas en beredskap för att ringarna sprids ett par varv till och slår in även mot våra stränder.

Kastar man en sten i vattnet så vet man att det blir ringar på vattnet. Kastar man en större sten blir det större och fler ringar. Men det är väldigt svårt att i förväg förutsäga hur många ringar det blir innan lugnet lägrar sig igen.

En svaghet är Sveriges litenhet. I oroliga tider sker en flykt till kvalitet. Man vill ta sig ur riskfyllda placeringar utomlands och hämta hem sina pengar till det egna landet. Paradoxalt innebär det här ofta att kapital strömmar tillbaka till USA. Vi har också sett hur dollarn har förstärkts gentemot kronan i det akuta krisförloppet. Ett litet land kan inte ta sig lika stora friheter som ett stort land. Vi kan inte avvika alltför mycket (åtminstone inte åt det negativa hållet) gentemot de stora ekonomierna. Det här gäller både i våra policyåtgärder (penningpolitik, bankgarantier etc) och i ekonomiska variabler (budgetunderskott, inflation etc).

PENNINGPOLITIK

Det vi nu har att vänta är att penningpolitiken läggs om i stimulerande riktning. Vi ser framför oss en dämpning av inflationen som blir än mer uttalad i och med att lågkonjunkturen blir kraftigare. Den samordnade räntesänkningen på 50 punkter av sex centralbanker var extraordinär och signalerar en hög beslutsvilja att snabbt mildra effekterna av finanskrisen. Sedan dess har Riksbanken sänkt reporäntan med ytterligare 50 punkter till 3,75 % och signalerat att ytterligare sänkningar ligger i korten det kommande halvåret.

Räntespreadarna har börjat minska, men den processen tar längre tid och förtroendet är ännu inte tillbaka på marknaden. Det här gör att investeringarna bromsar kraftigt på grund av de höga marknadsräntorna. Så småningom räknar vi dock med en sammanpressning av spreadarna och då kommer penningpolitiken att ge en kraftig stimulans till ekonomin. Det här gäller både internationellt och på hemmaplan.

Marknaden bedömer att den svenska reporäntan på ett års sikt kan hamna på någonstans mellan 2,5 och 3 procent. Det skulle i så fall innebära en nedgång från toppen på mellan 1,75 och 2,25 procent, vilket blir en betydande stimulans.

Som en följd av finanskrisen kommer det att uppstå en fördjupad diskussion kring det penningpolitiska ramverket. Tillgångspriserna blåstes upp av lågräntepolitiken. Något som var särskilt tydligt under perioden 2001–2004 när FED sänkte sin styrränta kraftigt, som lägst till en procent. På något sätt behöver man ha system som undviker att den här typen av situationer uppstår, som underblåser och förstärker bubbeltendenser. Det kan handla om att väga in tillgångspriserna i inflationsmålet på ett eller annat sätt, eller att ge ökad tyngd till analysen av penningmängdens utveckling.

Normalt sett brukar penningpolitiken vara ett effektivt instrument för att dämpa en konjunktursvacka. Ett problem som har uppstått den här gången är att räntespreadarna har ökat kraftigt. Det gör att det för närvarande inte finns ett automatiskt samband mellan Riksbankens räntesättning och de räntevillkor som möter företag och hushåll. Penningpolitiken har därmed blivit ett mer trubbigt instrument jämfört med hur det brukar fungera i normalläget. Den kris vi nu upplever ser ut att vara allvarlig, den kom plötsligt och är förknippad med stor osäkerhet. Det finns mycket misstro som hämmar flera marknadens funktionssätt. Det är därför oklart hur långt man kan komma med penningpolitiken i det här läget. Det finns därför skäl att nu komplettera penningpolitiken med ytterligare åtgärder för att mer direkt upprätthålla kreditgivningen till företag.

Nuvarande regelverk ger bankerna rätt att kräva in extra säkerheter eller säga upp lån när de ursprungliga säkerheterna har tappat i värde. Detta kan man göra även om företaget har ett positivt cash-flow och betalar alla sina räntor och amorteringar i tid. När bankerna säger upp krediter hos välfungerande företag riskerar det att snabba på krisförloppet. Kredituppsägningar blir då lätt till självuppfyllande profetior som gör att företag går i konkurs och som sedan kan fortplanta sig till andra företag och orsaka följdkonkurser. Rätten att säga upp redan lämnade krediter hos företag som uppfyller sina åtaganden är något som borde ses över.

Förutom penningpolitiska åtgärder och insatser för att upprätthålla kreditväsendet finns det också skäl att genomföra finanspolitiska åtgärder i stimulerande riktning.

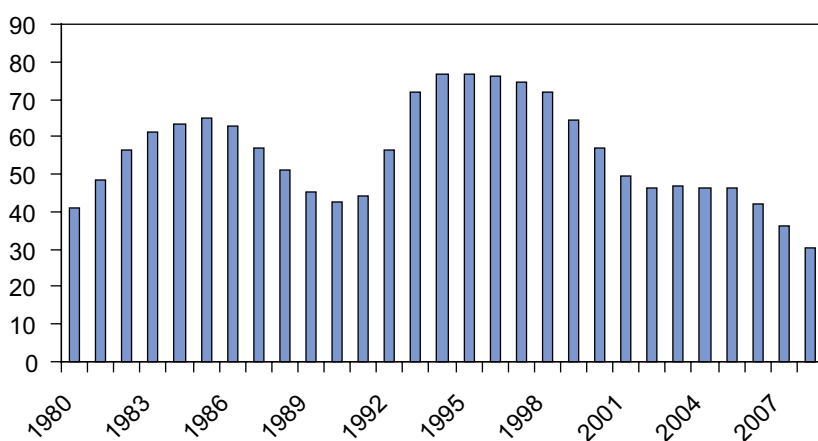
AKTIVERA FINANSPOLITIKEN

Sverige står väl rustat med statsfinanser i god ordning. En lång följd av år med budgetöverskott har gjort att statsskulden har kommit ner till historiskt låga nivåer. I år räknar Konjunkturinstitutet med att statsskulden kommer ner till 30 procent av BNP. En låg statsskuld skapar handlingsutrymme för finanspolitiken i en lågkonjunktur.

Regeringen räknade i sin budgetproposition med ett offentlig finansiellt sparande i år på 2,8 procent. Det är ett bra utgångsläge att ha när man står inför en konjunktursvacka.

Statskuldens utveckling 1980–2008 (prognos)

Procentandel av BNP



Källa: KI

I takt med att det blev tydligare att vi stod inför en konjunkturavmattning började många bedömare formulera det som att det fanns ett reformutrymme. Det är inget självändamål att statens finanser hela tiden ska förbättras. Ett skatteuttag som inte svarar mot motsvarande utgifter blir i längden till en onödig överbeskattning. När skulden har nått ner till en låg nivå kan man därför börja ifrågasätta överskottsmålets utformning.³ Icke desto mindre har det varit problematiskt att genomföra lättnader i statsfinanserna i ett läge med högt resursutnyttjande eftersom det då lätt hade fått en inflationsdrivande effekt och lett till överhettning. Den försämrade konjunkturbilden har gjort att faran för överhettning snabbt har minskat och nu är obefintlig.

I januari menade Konjunkturinstitutet att det fanns ett reformutrymme på 20 miljarder kronor. I sin juniprognos angav man att reformutrymmet hade växt till 30 miljarder inklusive den redan aviserade sänkningen av arbetsgivaravgiften för unga på 6 miljarder kronor. Två månader senare hade reformutrymmet växt till 35 miljarder, den här gången exklusive de 6 miljarderna. Med andra ord fördubblades reformutrymmet under ett drygt halvår enligt KI:s bedömningar.

Ett motsvarande förlopp skedde i Finansdepartementet. I vårpropositionen i april angav man bara att det fanns ett visst reformutrymme. Senare preciserades det till ett reformutrymme på mellan 20 och 30 miljarder. Vid en presskonferens inför budgetöverläggningarna i mitten av augusti konstaterades att reformutrymmet var 30 miljarder för att slutligen när budgeten presenterades i början av september ha hamnat på 33 miljarder kronor.

Det är tydligt att i takt med att konjunkturbilden har försämrats så har reformbehovet växt och det verkar ha rätt en samstämmig syn om att så varit fallet. Med samma logik bör reformbehovet nu ha växt ytterligare efter den senaste tidens utveckling.

Ett sådant resonemang är bara giltigt under vissa bivillkor. De svenska statsfinanserna brukar betecknas som konjunktur känsliga. I en nedgång kan de offentliga finanserna kraftigt försvagas genom minskade skatteintäkter och ökade bidragsutbetalningar till hushållen. Om en sådan negativ utveckling skenar iväg kan förtroendet för landet skadas. Det är särskilt allvarligt för små

³ Se bland annat Bäckström (2007), Regeringens sparande hotar sysselsättningen, DN-debatt, 2007-01-21, Herin, Jakobsson & Rydeman (2007), Överskottsmålet – en kritisk granskning, Svenskt Näringsliv, Herin, Jakobsson & Rydeman (2007), Samla i ladorna – fel recept att möta framtidens ekonomiska utmaningar, Svenskt Näringsliv och Lindbeck (2008), Slopa överskottsmålet och använd pengarna nu, DN-debatt, 2008-01-20.

länder som är mer utsatta för den internationella marknadens bedömningar. Om man ser risker för kraftigt försämrade statsfinanser så kan det vara ett argument för att vara återhållsam med att utnyttja ett reformutrymme. Med detta i åtanke har vi gjort några enkla beräkningar.

Det finns en tumregel som säger att en försvagning av BNP-gapet med en procent försämrar det finansiella sparandet med 0,7 procent.⁴ I den senaste budgetpropositionen finns ett alternativscenario där man har räknat på effekterna av en försämrad inhemsk efterfrågan. I scenariot antog man att BNP blev 0,5 procent lägre än i huvudscenariot. Effekten på det finansiella sparandet hamnade på en försämring på 0,3 procent.⁵ Utgår man från motsvarande kalkyl och antar ett linjärt samband så skulle vårt negativa scenario Passiv göra att det finansiella sparandet försämrades med 1,4 procentenheter och hamnade strax under noll (-0,3 procent).

Riksgäldens räknar i sin senaste prognos med ett budgetunderskott på 0,7 procent av BNP. I statens budgetunderskott räknas inte kommunernas och pensionssystemets finanser in. Den sistnämnda posten beräknas ge ett positivt bidrag till det finansiella sparandet. Vilket gör att vår beräkning inte kan betraktas som mer optimistisk än Riksgäldens bedömning.⁶

Nu kan man säga att erfarenheterna från vår 1990-talskris talar för att utvecklingen kan bli mycket sämre och att sambanden kanske inte är linjära. Då gick det offentliga sparandet ner till som sämst minus 12 procent. Risker för en exceptionell utveckling finns alltid och de ska tas på allvar, men det finns också ett antal skillnader från då. Då var statskulden ett rejält snäpp högre redan vid krisens inledning. Då var det allmänna ränteläget mycket högre. Då var konjunkturkänsligheten högre på grund av högre ersättningsnivåer och skattetryck. Då var krisen dessutom asymmetrisk eftersom vi och Finland drabbades mycket hårdare än andra länder.

Det finns sammantaget mycket som talar för att även en kraftig försämring av det ekonomiska läget inte kommer att slå hårdare mot Sverige än andra länder. Snarare talar det mesta för motsatsen. Vi har därför möjlighet att ta i anspråk ett större reformutrymme utan att riskera att överskrida psykologiskt viktiga markörer. Ett sådant märke är tillväxt- och stabilitetspaktens krav om att budgetunderskott inte får bli större än 3 procent av BNP. Det är troligt att vi kommer att få se att flera länder i Europa får sådana underskott och det är också tillåtet under exceptionella omständigheter. Icke desto mindre bör små länder undvika att komma över en sådan gräns eftersom det kan leda till negativa marknadsreaktioner.

För Sveriges del finns det kortfristigt knappast någon sådan risk, även om man tar i anspråk ett större reformutrymme. Konjunkturinstitutet har gjort bedömningen att det finns ett ytterligare reformutrymme på 30 miljarder kronor som kan användas för 2010. I det här läget finns det ingen anledning att vänta utan utrymmet kan utnyttjas redan 2009.

Om man avstår från att bedriva en aktiv finanspolitik så förlitar man sig enbart till de automatiska stabilisatorerna. Automatiska stabilisatorer verkar genom att en lågkonjunktur ger högre arbetslöshet och sämre lönsamhet i företagen. Då minskar skatteintäkterna och bidragsutbetalningar av olika slag ökar. I praktiken får man då en automatisk konjunkturutjämnande politik, eftersom det i en lågkonjunktur innebär att de offentliga finanserna försvagas och den privata sektorn därigenom får en lättad börda.

Även om det finns fördelar med automatiska stabilisatorer så är det en smärtsam process som förutsätter att arbetslösheten tillåts blomma ut och att många företag slås ut i förloppet. Att då istället

⁴ Se bland annat Riksrevisionen (2006), Regeringens uppföljning av överskottsmålet, RiR 2006:27.

⁵ Prop 2008/09:1, volym 1, sid 128–129.

⁶ Riksgälden (2008), Statsupplåning, prognos och analys 2008:3.

föregripa de automatiska stabilisatorerna med reformer kan göra att man slipper se en konjunkturredgång som fortplantar sig genom hög arbetslöshet och de många negativa effekter som uppstår i dess spår.

I en artikel i Ekonomisk debatt från 2003 argumenterade Anders Borg för just den här typen av aktiv finanspolitik och han ansåg att det fanns fler argument som talade mot att förlita sig på de automatiska stabilisatorerna. Dels menade han att olika störningar i ekonomin kan behöva mötas med olika sorters finansiella stimulanser, automatiska stabilisatorer verkar alltid med samma instrument och är därför trubbigt. Dels konstaterade han att en aktiv finanspolitik kan vara framåtsyftande och ta hänsyn till vad prognoserna säger, något som de automatiska stabilisatorerna inte klarar av. Här finns en koppling till penningpolitiken som man just har försökt organisera på detta framåtsyftande sätt. Ett tredje problem som den blivande finansministern tog upp var att de automatiska stabilisatorerna bygger på höga marginalskatter och höga ersättningsnivåer, dessa har negativa effekter på den potentiella tillväxten och på resursallokeringen i ekonomin.⁷

Som chefekonom för Moderaterna lyssnade Anders Borg in stämningarna bra bland vetenskapligt inriktade ekonomer, som har börjat svänga till förmån för en mer aktiv finanspolitik. Politiskt passade detta också bra med den bild som man ville sätta av de nya moderaterna, som inte satt fast i gamla fördomar. Få tror idag på Keynes optimistiska antaganden om att multiplikatoreffekten av offentliga stimulansåtgärder skulle kunna vara tio gånger så stor som den initiala satsningen. Men samtidigt talar det mesta för att effekten ändå finns där. De uppskattningar som Borg refererar ligger på mellan 0,5 och 1,5. Det innebär att en skattesänkning på en procent av BNP ger en BNP-ökning på mellan 0,5 och 1,5 procent.⁸

Anders Borg menade att synen på den aktiva finanspolitiken måste vara beroende på hur stabila statsfinanserna är:

”Att den långsiktiga uthålligheten för statsfinanserna påverkar allmänhetens förväntningar om inriktningen på finanspolitiken är vedertaget. Inte minst erfarenheter från Sverige, Danmark, Finland och andra länder, som genomgått perioder då den offentliga sektorns skuldsättning ökat snabbt, tyder på att en förutsättning för att finanspolitiken skall kunna användas i stabiliseringspolitiska syften är att den långsiktiga skulduthålligheten är säkerställd. Diskussionerna om effekterna av finanspolitiken måste ske från olika utgångspunkter beroende på läget i statsfinanserna”.⁹

Slutsatsen enligt Borg var med andra ord att en aktiv konjunkturdämpande finanspolitik fungerar inom vissa ramar. Om statsfinanserna är goda och man på andra sätt stärker upp beslutsprocessen så finns det inget skäl att avstå från att använda finanspolitikens möjligheter i en konjunkturredgång.

Man kan notera att oppositionens alternativ går ut på att höja ersättningsnivån i arbetslöshetsförsäkringen. Förutom att det långsiktigt skulle ge effektivitetsförluster och öka jämviktsarbetslösheten så innebär det samtidigt att man ökar konjunktürkänsligheten i de offentliga finanserna, det är knappast en vältajmad politik i det här läget. Följden skulle också bli att man ger större utrymme för de automatiska stabilisatorerna och foljdriktigt minskar utrymmet för att föra en aktiv finanspolitik. Det här har man nog inte så noga tänkt igenom när man la fram sitt förslag. Socialdemokraterna har också presenterat ett förslag om att återinföra förmögenhetsskatten. Att

⁷ Borg (2003), Modern finanspolitik – en syntes mellan Keynes och Friedman, Ekonomisk debatt, årg 31, nr 7.

⁸ Borg (2003), sid 7.

⁹ Borg (2003), sid 21.

lyfta den frågan samtidigt som vi upplever en global finanskris är oansvarigt. Just i det här läget är det viktigt att det långsiktiga förtroendet för Sverige som investeringsland inte rubbas.¹⁰ Det står i bjärt kontrast till Spanien, där den socialdemokratiska regeringen precis har avskaffat förmögenhetsskatten, just med argumentet att man vill dämpa de negativa effekterna av finanskrisen.

Marginaleffekterna i skatte- och transfereringssystemen har minskat åtminstone något sedan början av 1990-talet. Det gör att vi redan har avhänt oss de automatiska stabilisatorerna till viss del. Det talar för att vi inte kan komma ifrån att det finns en ökad roll för den aktiva finanspolitiken. Om vi dessutom långsiktigt har en inriktning som går ut på att minska dessa marginaleffekter ännu mer så stärker det ytterligare argumenten för att det är riktigt att också ta i bruk och använda den aktiva finanspolitiken.

Kritiken mot keynesianism var berättigad med tanke på den ryckighet som politiken ledde till och där många beslut som fattades inte tog tillräcklig hänsyn till vad som var strukturellt riktiga åtgärder att göra på sikt. Det vi föreslår är att ta i anspråk ett reformutrymme. Det rör sig alltså inte om tillfälliga åtgärder som sedan rullas tillbaka i en högkonjunktur. Det är strukturellt riktiga åtgärder som bör behållas framgent, men där timingen nu gör att det är rätt tid att sätta dem i verket.

Vi föreslår att man tar i anspråk ett större reformutrymme genom en tilläggsbudget så att politiken får genomslag redan 2009. Dessa ytterligare reformer bör i första hand genomföras på skattesidan så att man får maximalt utslag i form av minskade snedvridningseffekter och ett långsiktigt förbättrat funktionssätt på ekonomin. Åtgärden bör vara koncentrerad till en eller ett par tydliga reformer snarare än att dutta ut små summor här och där. Få och stora åtgärder ger tydligare signaleffekter och ty följande beteendeförändringar.

IMF har i sin senaste World Economic Outlook gjort en genomgång av vad man kan säga om den aktiva finanspolitikens effektivitet. De drar slutsatsen att den kan vara effektiv för avancerade ekonomier. Deras beräkningar visar att den diskretionära finanspolitiken har blivit mer vältajmad (kontracyklisk) i avancerade ekonomier sedan 1990-talets början. Deras regressioner visar också att man i välutvecklade ekonomier kan se att finansiella stimulanser i konjunkturedgångar leder till positiva effekter på BNP. IMF menar också att det är lättare att få positiva effekter om stimulansen består av skattesänkningar än om man använder ökade offentliga utgifter som stimulansmetod. Man menar också att skattesänkningar är mindre inflationsdrivande än utgiftsökningar, vilket underlättar för penningpolitiken att fungera fullt ut.¹¹

Oavsett om regeringen väljer vårt förslag nedan eller något annat så vore det en stor vinst om beslutet kunde tas inom ramen för ett förbättrat finanspolitiskt ramverk. Även här finns det stöd i IMF:s policyrekommendationer. Det nyligen inrättade finanspolitiska rådet bör därför tillfrågas om hur de ser på utformningen av en väl avvägd finanspolitisk stimulans i det här läget. Den nuvarande situationen blir därför den första gången som det finanspolitiska rådet ges utrymme att verka i ett skarpt läge. Klarar man av att samla sig till en snabb och tydlig policyrekommendation som regeringen verkligen har nytta av eller ska myndigheten bara vara ett granskningsorgan som betraktar skeendet i historiens bakljus? Förväntningarna på proaktivt agerande är höga.

¹⁰ Socialdemokraternas budgetmotion för 2009, En ansvarsfull ekonomisk politik för jobb & välfärd.

¹¹ IMF (2008), World Economic Outlook, October 2008, Financial stress, downturns and recoveries, se kapitel 5.

– Förslag till finanspolitisk stimulans

Det övergripande målet måste vara att upprätthålla sysselsättningen. De sysselsättningskapande krafterna i ekonomin stärks effektivast genom att regeringen i det här läget skalar upp det företagspaket man presenterade i samband med budgetpropositionen.

I en konjunktursvacka vet vi att nyföretagandet kan fungera som en regulator på arbetsmarknaden. En del människor som blir friställda griper tillfället och väljer att starta företag. För att underlätta för något som på sikt kan leda till många nya framgångsrika företag och stimulera befintliga småföretagare bör regeringen påskynda implementeringen av det **trygghetssystem för företagare** som nyligen har presenterats i en utredning. Vi vet att företagare inte på långa vägar utnyttjar trygghetssystemen i samma utsträckning som anställda. Utredningen visar bland annat att företagare med aktiebolag använder sjukförsäkring och föräldraförsäkring i hälften så hög utsträckning som arbetstagare. Arbetslöshetsförsäkringen utnyttjar man bara en tiondel så mycket som arbetstagare. För att fullt ut ta hänsyn till detta och ytterligare stimulera nyföretagandet bör egenavgifterna för företagare sänkas väsentligt mer utöver vad som föreslås genom utredningens förslag.

Man kan även tänka sig andra typer av skattelättnader för företagen. En variant skulle vara att fortsätta på den inslagna vägen med generella sänkningar av **arbetsgivaravgiften**, detta utöver den procentenhet som redan ligger i budgeten. Vi sa redan då att enprocentsminskningen var ett bra första steg som borde följas av flera.¹²

Arbetsgivaravgifterna innehåller delar som inte motsvaras av lika stora kostnader i försäkringssystemen. I denna rena skattedel kan sänkningar ske som samtidigt bidrar till att systemet blir något mer försäkringsmässigt. Argumentet mot sänkningar av arbetsgivaravgiften brukar vara att fackföreningarna upptäcker att löneutrymmet har ökat och att man därefter skruvar upp sina lönekrav. På lång sikt skulle därmed arbetskraftskostnaden bli oförändrad. Det här argumentet står inte oemotsagt.¹³

Som regeringen själv har konstaterat har vi en konjunktursituation där det knappast ligger i korten att lönekraven drivs upp.¹⁴ En arbetsgivaravgiftssänkning bör därmed få ett tydligt och positivt genomslag i ekonomin. De redan genomförda och planerade inkomstskattesänkningarna bör också bidra till att dämpa lönekraven.

En djupare konjunktursvacka är också ett gyllene tillfälle att se över **kapitalinkomstskatten**. Investeringar blir avsevärt mer lönsamma om kapitalinkomstskattesatsen skulle sänkas från nuvarande 30 procent till det som är snittet för Europa, närmare 10 procent. En sänkt kapitalbeskattning minskar dubbelbeskattningen på företagande. Skattebortfallet blir litet under lågkonjunkturåren, eftersom kapitalinkomsterna då ändå är låga.

I en lågkonjunktur är det även lämpligt att satsa ytterligare medel på **infrastrukturinvesteringar**. När resursutnyttjandet är lågt i ekonomin får man inte samma problem med kostnadstryck som uppstår när man bygger i högkonjunktur.

En förstärkt finanspolitisk stimulans kan ligga på mellan 30 och 40 miljarder kronor, som överensstämmer med ett långsiktigt reformutrymme. Av detta kan man redan 2009 ta i bruk 30 miljarder

¹² Arnegård Hansen (2008), Regeringen har lyssnat – flera steg i rätt riktning, pressmeddelande från Svenskt Näringsliv, 8 september.

¹³ Hansson (2006), Hur påverkar en skatt på arbete utbudet och efterfrågan på arbetskraft, rapport till Kris- och framtidskommissionen, Svenskt Näringsliv.

¹⁴ Finansdepartementet (2008), Förenklade skatteregler mm, departementspromemoria, september.

kronor. Därutöver finns ytterligare utrymme för tillfälliga åtgärder på 20 miljarder kronor fördelat på två år. Sammantaget innebär det här en stimulans av ekonomin med 40 miljarder kronor per år de närmaste två åren, varav merparten är permanenta åtgärder.

På det offentliga sparandet motsvarar 40 miljarder kronor en försvagning med 1,3 procentenheter. Om vi utgår från våra tidigare beräkningar som baserade sig på budgetpropositionens känslighetsanalys och vårt sämre scenario Passiv, så skulle det innebära att det offentliga sparandet hamnade på -1,6 procent. Eftersom den siffran inte innehåller några dynamiska effekter, så är den att betrakta som en överskattning. Troligen blir underskottet mindre. Tidigarelagda stimulansåtgärder hotar därmed inte statsfinansernas stabilitet utan det är helt normalt att ha ett underskott i ett läge där man har en djup lågkonjunktur.

Den finanspolitiska stimulansen ger samtidigt en ökning av BNP. Vi antar en multiplikatoreffekt det första året på 0,3 och det andra året på 0,7. Det innebär att en enprocentig stimulans höjer BNP med 0,3 procent första året och att ökningen sedan stiger till 0,7 procent det andra året. De multiplikatorer vi använder är något högre än vad IMF kom fram till i sin rapport. Förutom de finanspolitiska åtgärderna föreslår vi ett antal näringspolitiska reformer, som bör hjälpa till att öka investeringsviljan ytterligare. IMF:s beräkningar bygger dessutom på en ettårig stimulansåtgärd, våra åtgärder är permanenta vilket gör att effekterna blir större år två och framåt. Dessutom är de multiplikatorer vi använder konservativa i jämförelse med dem som Anders Borg utgick ifrån i sin artikel i Ekonomisk debatt.

Stimulansåtgärderna i kombination med näringspolitiska reformer beräknas därmed höja BNP med 0,4 procent 2009 och 0,9 procent 2010. Detta avspeglar sig i vårt scenario Stimulans.

I en allvarlig ekonomisk situation är det rimligt att resurserna sätts in där de gör störst nytta. Det politiska stämningläget har snabbt svängt över från en attityd av att *"vi har det så bra att vi har råd med att gynna olika grupper"* till att det nu gäller att *"rädda tillväxten och jobben"*. Det skapar en möjlighet för regeringen att föra en ansvarsfull ekonomisk politik med betoning på ekonomi och lite mindre på politik.¹⁵

NÄRINGSPOLITIK FÖR INVESTERINGAR

Penningpolitiken och finanspolitiken bör kompletteras med ett antal näringspolitiska åtgärder. Även ett utökat reformutrymme har en gräns, som gör att man inte kan belasta den offentliga budgeten hur mycket som helst. Inom näringspolitiken finns å andra sidan en lång rad åtgärder som innebär låga eller inga kostnader för staten att genomföra. Men för företagen kan de innebära minskade kostnader eller att man undanröjer osäkerheter och stimulerar investeringar. Så skapas bättre förutsättningar för tillväxt och sysselsättning.

Det finns många privata aktörer som vill göra investeringar i Sverige. Oron på de finansiella marknaderna försvårar för många entreprenörer, som har svårt att få krediter. Många i grunden sunda investeringar skjuts upp eller går helt förlorade. Därför är det viktigt att lyfta bort ett antal politiska hinder som hämmar investeringarna. Gör vi det, läggs en grund för svenska entreprenörer att utnyttja investeringsmöjligheterna i krisens spår.

¹⁵ I Tyskland där utrymmet för finanspolitiken är mindre än hos oss har Kiel-institutet ändå argumenterat för aktiva stimulansåtgärder efter de senaste veckornas händelser. Bland annat föreslår man just lättnader i arbetsgivaravgifterna, se IFW (2008), Deutschland am Rande einer Rezession, Gemeinschaftsprognose, 14 oktober 2008.

– Bryt handlingsförlamningen i energipolitiken

Den energiintensiva industrin står för en betydande del av svensk export och är en viktig arbetsgivare, inte minst i orter utanför storstadsregionerna. En av de viktigaste framgångsfaktorerna för denna industri är säker tillgång till energi (främst el) till internationellt konkurrenskraftiga priser. Denna framgångsfaktor håller nu på att försvinna och osäkerheten är stor om framtida energipriser. Många anläggningar inom den elintensiva industrin läggs nu ner och många fler företag brottas med kraftigt sjunkande lönsamhet på grund av de höga energikostnaderna.

Det behöver inte vara så här. Sverige har ovanligt goda förutsättningar att producera energi som är både miljövänlig, klimatneutral och konkurrenskraftig i pris. Med rätt förutsättningar skulle Sverige kunna vara ett land i industriell expansion med fler företag, fler arbetstillfällen och ökad tillväxt.

Det svenska problemet på detta område handlar om politik. Under snart tre decennier har våra politiker fört en energipolitik som inneburit att investeringar i ny elproduktion i princip legat nere. Den politik som nu diskuteras har ”förnybarhet” som främsta ledstjärna och kommer sannolikt leda till ännu högre energipriser. Sverige har inte råd att spela bort det goda utgångsläge vi haft, i synnerhet inte i ett läge när ekonomin är i kris. Det är fullt möjligt att förena målet om konkurrenskraftiga energipriser med god miljö- och klimatprestanda.

Sverige behöver en ny långsiktig energiöverenskommelse, helst blocköverskridande, med följande grundelement:

- Inga förbud mot någon form av elproduktion
- Förenklad tillståndsprocess för all energi- och industriproduktion
- En effektivare klimatpolitik, som är mer inriktad på effekt än symbolhandlingar

– Släpp fram OPS-investeringar

Förutom de infrastruktursatsningar som har föreslagits i statsbudgeten bör man släppa fram ytterligare investeringar. Det är särskilt viktigt i det konjunkurläge vi nu befinner oss. Olika finansieringsmetoder bör därför tillåtas. Offentlig-privat samverkan (OPS) är ett sätt att släppa in privata finansärer i de offentliga infrastrukturprojekten.

– Släpp fram miljöinvesteringar

Många företag har tvingats vänta med miljöinvesteringar till följd av långa handläggningstider. För många framstår också tillståndsprocessen som riskabel, eftersom den kan leda till att även den befintliga verksamheten åläggs restriktioner eller ökade krav. Regeringen föreslår visserligen en viss förändring i miljöbalken. Men till stor del kvarstår problemet.

Det brådskar att inrätta ett snabbspår för miljöinvesteringar och andra investeringar som skjuts upp enbart på grund av en oacceptabel administration kring tillstånden.

– Öka takten i regelförenklingarna

Regelförenklingar är ofta billiga att genomföra för staten, men kan ha stor positiv effekt för de företag som tvingas bära regelbördan. Arbetet att förenkla regler bör därför intensifieras och det finns gott om förslag på hur det kan gå till. En utförlig beskrivning av sådana regelförenklingar finns hos Näringslivets Regelnämnd (NRR). Som exempel på regelförenklingar kan nämnas:

- Många arbetsmarknadsregler är krångliga, ökar benägenheten att varsla och minskar benägenheten att anställa.
- Skatteregler diskriminerar ofta mot fåmansföretag och fåmansföretagare. Avskaffa diskrimineringen.
- Avskaffa fastighetsskatt för näringsfastigheter som ställer till med mycket onödig administration.
- Sänk stämpelskatten vid köp av näringsfastigheter till samma nivå som för privatfastigheter.
- Förenkla momsreglerna i samband med lokaluthyrning.
- Inför förvärvsmoms vid import från tredje land.
- Inför schablon i räntefördelningsystemet för enskilda näringsidkare
- Reformera expertskatten med dansk förebild.

– Öka näringslivets medverkan i FoU-politiken

Det är bra att det nu görs satsningar på stora strategiska forskningsområden i den statliga FoU-politiken. Men för att denna forskning ska leda till ökad tillväxt är det avgörande att näringslivet finns med som en integrerad del från start. Sambandet mellan forskning och nytta i form av nya produkter och tjänster är just det område inom FoU där Sverige har sina största utmaningar idag. Det svenska innovationssystemet är enligt flera studier alltför splittrat och inte tillräckligt fokuserat på kunskapsöverföring – från forskning till nytta.

För att säkerställa att de strategiska satsningarna får tillräcklig effekt på innovation och tillväxt behöver näringslivet vara involverat i hela kedjan. Från val av strategiska områden till genomförande och utvärdering:

- Företrädare för näringslivet ska vara delaktiga i urvalsprocessen för strategiska forskningsområden.
- Företrädare för näringslivet ska vara delaktiga i den process där urval görs av vilka forskningsprojekt som får finansiering inom ramen för de strategiska programmen. Detta för att främja att finansiering går till projekt med förutsättningar att leda till innovation, produkt- och tjänsteutveckling.
- Om universitet ska få finansiering för konkreta projekt från de strategiska programmen bör regeringen ställa som krav att de redan i sin ansökan har utvärderat ett samarbete med näringslivet, inklusive möjligheten till medfinansiering.

*

Varje nedgång i ekonomin förebådar en ny uppgång. Fattar man kloka beslut i nedgången så ökar chanserna att man kommer tillbaka i en ny styrkeposition. Sverige har en förhållandevis positiv positionering jämfört med många andra länder som har ett sämre utgångsläge. Kan vi förvalta det här kapitalet under de kommande kärva åren, kan Sverige visa sig bli en vinnare i nästa uppgångsfas. Det gäller både för Sverige som nation och för Sveriges företag.