

Repliker och kommentarer

Företagens inflationsvinster

Frågan om EFO-modellens användbarhet vid en accelererande inflation diskuteras av Bo Winander i en kommentar i denna tidskrift. Som utgångspunkt har han tagit några meningar i ett inledningsavsnitt till en uppsats "Räntabilitet, skatter och förräntningsanspråk" som jag skrivit. Därvid både vantolkar han vad jag sagt och gör sina egna misstag.

Min ursprungliga uppsats handlar till den helt övervägande delen om något annat än inflationens följder för företagens resultat. Det problem jag diskuterat gäller vissa långsiktiga konsekvenser av bolagsskattesystemet på förräntningsanspråk och faktisk förräntning i en allmän jämviktsekonomi. Tesen i det senare avsnittet har varit att ett bolagsskattesystem av den svenska typen som kännetecknas av förhållandevis generösa av- och nedskrivningsmöjligheter och höga formella skattesatser tenderar att ge låg faktisk förräntning på det kapital som binds i investeringar. Det finns ingen anledning att här utveckla detta närmare. Jag inskränker mig till att konstatera att ett skattesystem av svensk typ i jämvikt bör ge en lägre kapitalandel i förädlingsvärdet än ett skattesystem där kapitalet inte i samma omfattning läses kvar i de företag där det uppkommit. Därtill kommer att av denna kapitalandel avskrivningsdelen kommer att vara större i förhållande till den egentliga vinsten.

För att diskutera *långsiktiga* problem av detta slag har det förefallit mig praktiskt att utgå från en helt nominell räntabilitetsberäkning, dvs att i räntabilitetsmättet inkludera alla inflationsvinster. Från en på detta sätt korrekt beräknad räntabilitetsprocent kan man sedan helt simpelt dra ifrån inflationsprocenten för att erhålla en realförräntning. Den metod jag använt mig av är således en helt annan än den BW antyder att jag kan ha

tänkt efter.

Vill man diskutera effekterna på kort sikt av en accelererande inflation blir den av mig valda tekniken inte speciellt praktisk. Det är därför sant som BW skriver att jag är mycket kortfattad i min argumentation. Men detta beror på att mitt huvudproblem varit ett helt annat. Jag accepterar därför helt att föra diskussionen med de förutsättningar BW valt.

Syftet med en inflationskorrigerad är att se hur stort överskott som en rörelse ger under restriktionen att det reala värdet av företagens tillgångar skall hållas oförändrat. Man skall således rensa för de "vinster" som uppkommer genom att prisstegringar realiseras som rörelseöverskott.

Genom att justera avskrivningarna på fasta anläggningstillgångar tar BW ett första steg i en sådan inflationskorrigerad. Hans första räknexempel förefaller dock inte helt genomtänkt. Förutsättningen är att en investering på 100 skall skrivas av under 5 år vid en 5-procentig inflation. För detta föreslår han en avskrivningsserie av det slag som ges i kolumn (1) nedan. Kännetecknande för dessa avskrivningar är att de summerar till 122 eller det belopp som en motsvarande investering kommer att kosta år 5 med den givna inflationstakten. Implicit tycks BW förutsätta (och utrymme för misstag i tolkningen på den punkten är litet) att avskrivningarna skall summera till återanskaffningskostnaden det år kapitalförvälet behöver ersättas. Men en avskrivning av detta slag skulle i praktiken ge företagen en betydande överkompensation för inflationen och har mig veterligen aldrig tidigare föreslagits av någon. Räknat på det sättet skulle antagligen svensk industri under hela efterkrigstiden ha gått med förlust.

En mer rimlig inflationsjusterad av-

skrivning är den som anges i kolumn (2). Där återspeglar de enskilda årens avskrivningar 1/5 av det ursprungligt sadsade beloppet uttryckt i respektive års penningvärde. Att detta ger en fullgod kompensation för inflationen kan motiveras på åtminstone två sätt. Dels kan företagen ses som "going concerns" med en löpande investeringsverksamhet. De medel som genom avskrivningar kvarhålls i företagen kan således löpande investeras till just de enskilda årens penningvärde, dels skulle företagen kunna förutsättas placera medlen till realräntan 0, dvs i detta fall 5 procents ränta, vilket skulle resultera i att de genom avskrivningarna behållna medlen är 5 upp-när återanskaffningsvärdet 122.

Avskrivningar under 5 år vid 5 procents inflation

| år | (1) | (2) |
|---------------------|-----|-----|
| 1 | 20 | 20 |
| 2 | 22 | 21 |
| 3 | 24 | 22 |
| 4 | 27 | 23 |
| 5 | 29 | 24 |
| Summa avskrivningar | 122 | 110 |

Trots sin egen feltanke som ger ett annat resultat vägrar BW acceptera att EFO-modellens konsekvenser i en inflationsekonomi blir vanskliga. Han etablerar snabbt två försvarslinjer. Den första demagogisk: "Det är också ett starkt argument för företagen att hålla tillbaka prisökningarna — sådana drabbar ju nämligen ägarna." Hur han tänker sig att enskilda företag skall kunna påverka inflationstakten framgår dock inte. Den andra försvarslinjen är ett försök till analys.

BW skriver: "Intuitivt känner man att det som ägarna till det ovan redovisade kapitalet förlorat inte är pengar som gått upp i rök. Det har i stället tillförts andra kapitalägare." För att belysa detta ger han ett räkneexempel där ekonomin förutsätts bestå av två branscher med olika prisutveckling på sina produkter. Med detta exempel visar han dels det triviala att den bransch som fått en relativt snabbar prisutveckling än den övriga ekonomin får en mer förmånlig kapitalavkastning än andra branscher. Men därtill kommer att hans räkneexempel i detta fall utvisar en lika snabb ökning av nettovinsten som för löner och inflationskorrigerade avskrivningar. Med detta tror sig BW ha visat att EFO-modellen

är fullt tillämpbar för en inflationsekonomi även om den inte kan användas för enskilda företag och branscher. Men den enda relevanta skillnaden mellan hans bägge sifferexempel är i själva verket att han i det senare fallet av någon anledning inte upprepat samma misstag för avskrivningarna som i det första exemplet.

Varför blir då EFO-modellen missvisande när inflationen accelererar? En första anledning är skatterna. Skattemässigt tillåts ingen höjning av avskrivningar som följd av inflationen. Det gör att den reala vinsten i praktiken beskattas progressivt. Latent ligger naturligtvis också en dubbelbeskattning över denna del av rörelseöverskottet, men den frågan är kanske i detta sammanhang mindre relevant.

Behovet av inflationskorrigerering gäller emellertid inte bara det fasta anläggningsskapitalet. Framför allt lagren komplicerar bilden när man vill tolka rörelseresultatet under ett inflationsår. Problemet är att tillgångar anskaffas till en viss allmän prisnivå för att sedan avvyrtras till en högre. Detta ger naturligtvis utslag i rörelseresultatet när dessa beskrivs i löpande priser, men är ändå inga reala vinster därför att tillgångarna successivt måste återanskaffas till den högre prisnivån. En sådan korrigerering är således på samma sätt som de inflationskorrigerade avskrivningarna nödvändig för att hålla företagets kapital intakt reallt sett. I praktiken är också dessa "engångsvinster" i form av realiserad kapitalvärdestegring mycket större än de justeringar som måste göras under ett år av avskrivningarna på fast anläggningsskapital. Behovet av att justera för realiserade värdestegringar som följd av inflationen måste vara uppenbar också för dem som vill utgå från EFO-modellen för en diskussion av löneutrymmet. För att modellen skall ha en mening i det avseendet bör man rimligtvis utgå från intäkter och kostnader beräknade i samma penningvärde.

Ett grovt räkneexempel, där principen och inte siffrorna är det viktiga, kan få illustrera följderna. Enligt företagsstatistiken var rörelseöverskottet inom tillverkningsindustrin år 1971 8 mdr, avskrivningarna 4,5 mdr och följaktligen rörelseresultatet efter avskrivningar 3,5 mdr. Företagens inventerade lager var ca 30 mdr. I förhållande till anskaffningskostnaden i form av löner och materialkostnader motsvarar det en genomsnittlig fördröjning mellan anskaff-

ning och försäljning på ca 4 månader. Inför nu en höjning av inflationstakten med 10 procentenheter. Det motiverar i enlighet med BW:s korrekta exempel en höjning av avskrivningarna med 450 milj. Därtill kan vi kräva en höjning av vinsten med 10 procent, dvs med 350 milj, för att dess reala värde skall vara oförändrat. För lagren uppkommer en realiserad kapitalvinst på $0,1 \cdot 30 = 3$ mdr. Motsvarande siffra skulle kunna erhållas genom att materialanskaffningar för 90 mdr (en siffra som något understiger de i statistiken redovisade) förutsätts säljas med 4 månaders fördröjning, dvs efter en allmän prisstegring på $1/3 \cdot 10$ procent. Summeras dessa poster krävs således en höjning av rörelseöverskottet med 3,8 mdr, dvs en höjning med 48 procent. I en rent mekanisk beskrivning av detta slag skulle det innebära en höjning av rörelseresultatet efter avskrivningar i en icke inflationskorrigerad redovisning men inklusive lagerreservförändring på 109 procent. Därtill kommer

än en gång att skatteeffekterna skulle kunna motivera ytterligare höjningar.

Med detta anser jag mig ha besvarat Bo Winanders kritik. Däremot har jag inte sökt ge någon fullständig beskrivning av problemet. Ytterligare problem tillkommer. Det viktigaste är kanske att så länge de räntesatser som betalas för lånat kapital inte anpassas till inflationstakten behöver vinstuppgången inte bli lika drastisk som ovan antytts för att det egna kapitalet inom företagen skall hållas intakt reallt sett. Även om justeringar för detta inte erbjuder några större teoretiska svårigheter skulle det föra för långt att gå in på dem i denna replik.

Pol mag *Jan Bröms*
Industriförbundet

Referenser:

- Bröms, J., [1974], "Räntabilitet, skatter och förräntningsanspråk", stencil, Stockholm
Winander, B., [1974], "EFO-modellen vid inflation", *Ekonomisk Debatt*, årg 2, nr 5