Kapitalavkastningen i bytesbalansen

SOU 1990:45

Betänkande av KARIB

Kapitalavkastningen i bytesbalansen

SOU 1990:45

Betänkande av KARIB

Statens offentliga utredningar
1990:45
Finansdepartementet

Kapitalavkastningen i bytesbalansen

Kapitalavkastningens roll i bytesbalansen

Betänkande av KARIB
Stockholm 1990

Allmänna Förlaget har utgivit en bibliografi över SOU och Ds som omfattar åren 1981 — 1987. Den kan köpas från förlagets Kundtjänst, 106 47 STOCKHOLM. Best. nr 38-12078-X.

Beställare som är berättigade till remissexemplar eller friexemplar kan beställa sådana under adress:
Regeringskansliets förvaltningskontor
SOU-förrådet
103 33 STOCKHOLM
Tel: 08/763 23 20 Telefontid 8^{10} - 12^{00}
08/763 10 05 12^{00} - 16^{00} (endast beställare inom regeringskansliet)

REGERINGSKANSLIETS
OFFSETCENTRAL
Stockholm 1990

ISBN 91-38-10572-1
ISSN 0375-250X

Till statsrådet och chefen för finansdepartementet

Genom beslut den 13 december 1989 bemyndigade regeringen chefen för finansdepartementet att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utreda frågor kring posten avkastning på kapital i bytesbalansen.

Med stöd av detta bemyndigande förordnades samma dag docenten Ulf Jakobsson som särskild utredare.

Att som experter biträda utredaren förordnades den 9 januari 1990 avdelningsdirektören Bo Bergman, avdelningsdirektören Gunnar Blomberg och filosofie doktorn Anders Vredin.

Som sekreterare förordnades samma dag ekonomen Hans Olsson.

Arbetet har bedrivits i samarbete med konjunkturinstitutet, riksbanken och statistiska centralbyrån.

Utredningen har antagit namnet Kapitalavkastningens roll i bytesbalansen (KARIB).

Utredningen får härmed överlämna betänkandet Kapitalavkastningen i bytesbalansen (SOU 1990:45). Särskilda rapporter författade av utredningens experter kommer senare att offentliggöras.

Utredningsuppdraget är därmed slutfört.

Stockholm i maj 1990

Ulf Jakobsson

/Hans Olsson

Innehåll

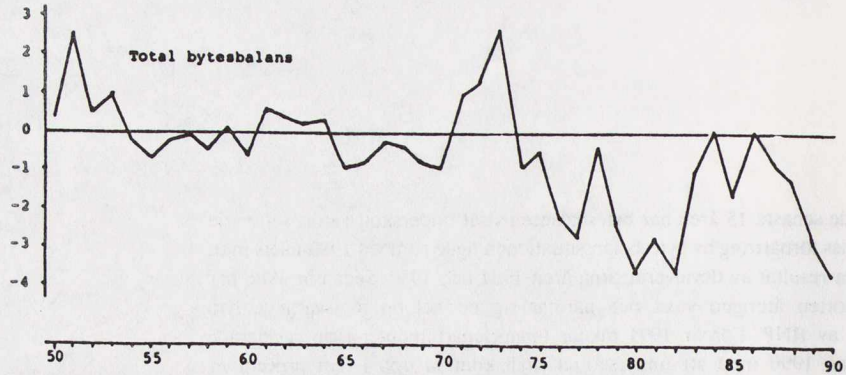
1 Utredningens bakgrund och uppläggning

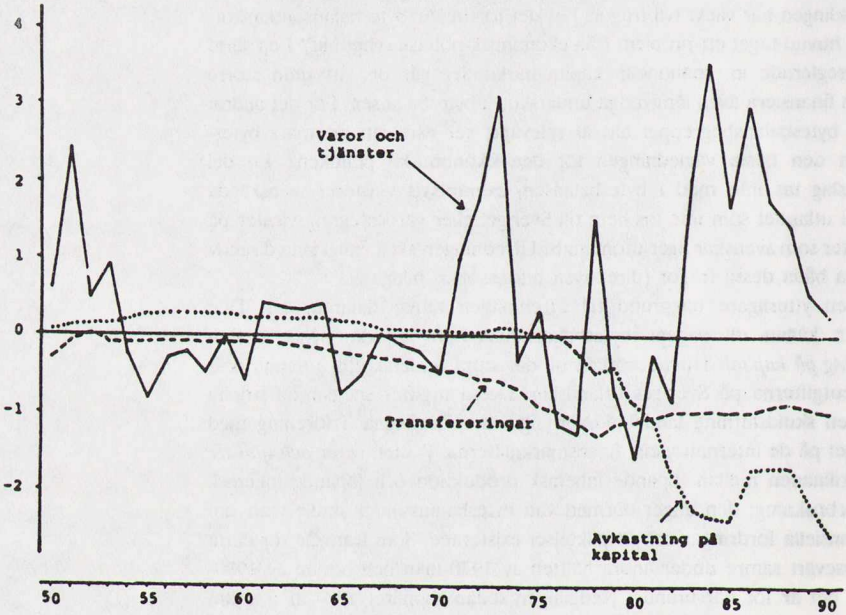
Under de senaste 15 åren har bytesbalansen visat underskott i stort sett varje år. En viss förbättring av bytesbalanssituationen ägde rum vid 1980-talets mitt, bl.a. som resultat av devalveringarna åren 1981 och 1982. Sedan år 1986 har underskotten återigen vuxit och närmar sig nu belopp motsvarande fyra procent av BNP. För år 1991 räknar finansdepartementet i sin reviderade finansplan 1990 med att underskottet skall komma upp i fem procent av BNP. Detta är betydligt mer än vad som noterades åren 1980–1982 – efterkrigstidens hittills sämsta år sett ur bytesbalansperspektiv.

Utvecklingen har väckt två frågor. För det första: Är bytesbalansunderskottet över huvud taget ett problem från ekonomisk-politisk synpunkt? I en värld med avreglerade internationella kapitalmarknader går det att utan större problem finansiera även långvariga underskott i bytesbalansen. För det andra: Om nu bytesbalansbegreppet alls är relevant, ger vårt sätt att mäta bytesbalansen den bästa vägledningen för den ekonomiska politiken? En del inkomstslag tas inte med i bytesbalansen, exempelvis vinster i svenskägda företag i utlandet som inte tas hem till Sverige, eller värdestegringsvinster på fastigheter som svenskar äger utomlands. Utredningen skall enligt sina direktiv behandla båda dessa frågor (direktiven bifogas som bilaga).

Som en ytterligare bakgrund till utredningen tjänar diagram 1.1. Den viktigaste källan till dagens bytesbalansunderskott är som synes posten *avkastning på kapital*. Huvudorsaken till det stora underskottet i denna post är ränteutgifterna på Sveriges utlandslån. Dessa utgifter speglar till största delen den skuldsättning landet ådragit sig i det förgångna, i förening med räntenivån på de internationella finansmarknaderna. Posten *varor och tjänster* utgör skillnaden mellan löpande inhemsk produktion och löpande inhemsk resursförbrukning; den anger därmed vad bytesbalanssaldot skulle varit om inga finansiella fordringar och förpliktelser existerade. Som framgår var detta saldo avsevärt sämre under andra hälften av 1970-talet och början av 1980-talet än det är för närvarande. Nedgången sedan toppåret 1984 är å andra sidan mycket betydande. *Transfereringarna*, slutligen, består i allt väsentligt av u-landsbiståndet.

Diagram 1.1 **Sveriges bytesbalans med uppdelning på komponenter 1950–1990. Procent av BNP**





Prognoser för 1990 enligt Preliminär nationalbudget 1990.
Observera skillnaden i skala mellan diagrammets två delar.

Utredningen skall enligt sina direktiv särskilt behandla frågan om *de återinvesterade vinstmedlen* – de vinster i utländska företag som deras svenska ägare inte tar hem, och vice versa. Nettot av dessa vinstmedel är, enligt undersökningar som riksbanken gjort, positivt.[1] För år 1988 uppgår det till ett belopp motsvarande 0,8 procent av BNP. Om detta skulle tillgodoräknas kapitalavkastningsnettot i bytesbalansen skulle bytesbalansunderskottet år 1988 ha uppgått till 0,4 procent av BNP, i stället för som enligt diagram 1.1 1,2 procent av BNP. År 1987 skulle det på motsvarande sätt ha rått ungefärlig balans i bytesbalansen. För åren 1989 och 1990 blir däremot underskotten, även efter en sådan korrigering, sannolikt alltjämt avsevärda. Data finns ännu inte tillgängliga annat än för åren 1986–1988.

I det följande görs i kapitel 2 en genomgång av viktiga begrepp och definitioner i betalningsbalansen, varvid särskilt uppmärksammas bytesbalansens relation till systemet för nationalräkenskaper. I kapitel 3 behandlas utländska direktinvesteringar och avkastningen på dessa mer i detalj. Tolkningen av olika bytesbalansbegrepp och deras relevans för den ekonomiska politiken diskuteras i kapitel 4 och 5. I kapitel 6 redovisas utredningens överväganden och förslag.

Utredningsarbetet har bedrivits med stor skyndsamhet, i syfte att kunna presentera resultat före maj månads utgång 1990. Detta betänkande är därför kortfattat. Ett mer detaljrikt material kommer senare att presenteras i form av tre expertrapporter till utredningen, rörande dels bytesbalansbegreppets relation till nationalbokföringen, dels direktinvesteringarna och deras avkastning, dels bytesbalansbegreppet och den ekonomiska politiken. För dessa rapporter kommer vederbörande författare själva att svara, och innehållet överensstämmer inte nödvändigtvis med utredningsmannens uppfattning.

Vissa relevanta frågor har inte mer ingående kunnat behandlas, delvis på grund av den korta tid som stått utredningen till buds, delvis på grund av de inte har full täckning i direktiven. Förslag om fortsatt utredningsarbete lämnas i kapitel 5 i två avseenden, nämligen dels nomenklaturfrågor i betalningsbalansstatistiken och nationalräkenskaperna, dels en undersökning av några strukturella och institutionella faktorers betydelse för Sveriges betalningsbalanssituation.

---

[1] Se F. Röckert, Återinvesterade vinstmedel och direktinvesteringstillgångar, Penning- och valutapolitik 1990:2.

2 Begrepp och definitioner i betalningsbalansen

Bytesbalansen är en integrerande del av nationalbokföringen. Vid en diskussion av bytesbalansbegreppets innehåll är det därför väsentligt att klargöra hur bytesbalansen hänger ihop med andra centrala begrepp inom nationalbokföringen. I detta kapitel görs därför en kortfattad genomgång av viktiga begrepp och definitioner i betalningsbalansen. Kapitlet avslutas med en översikt av internationella standarder på området och pågående utvecklingsarbete med dessa. I kapitel 3 diskuteras i mer detalj de poster i betalningsbalansen som enligt utredningens direktiv särskilt skall uppmärksammas, nämligen direktinvesteringarna och avkastningen på dessa.

Nationalprodukt och bytesbalans

I nationalräkenskaperna intar *bruttonationalprodukten*, BNP, en särskilt framträdande plats. BNP används som en referensvariabel till vilken andra ekonomiska storheter mycket ofta relateras, det må vara sjukvårdskostnader, miljövårdsinsatser eller försvarsutgifter. BNP definieras som det totala produktionsvärde (och därmed de totala inkomsterna) som under en viss period (år eller kvartal) åstadkoms på svenskt territorium. Med tanke på begreppets frekventa användning är det beklagligt att ordet brutto*national*produkt inte är adekvat; det för tankarna till den produktion som utförs av personer och kapital av svensk nationalitet.[1] Produktion som utomlands åstadkoms av svenskar och svenskt kapital ingår emellertid inte. Det gör däremot den produktion som åstadkoms av utlänningar eller utländskt kapital i Sverige.

Det samlade produktionsvärdet – alltså BNP – kan användas på tre sätt: till konsumtion, investering eller export. Om man adderar landets konsumtion, investering och export blir resultatet dock större än BNP. En del av konsumtionen och investeringen tillgodoses ju genom import. Den svenska produktionen, såväl för konsumtion, investering som export sker vidare med insatsvaror som till en del importeras. Genom att till BNP lägga importen får man den fundamentala *försörjningsbalansidentiteten*:

---

[1] BNP-begreppet är i sak helt synonymt med det engelska "Gross Domestic Product", GDP. Ett bättre svenskt ord vore exempelvis "inhemskt bruttoprodukt". – Förledet "brutto" syftar på att kapitalförslitning på realkapitalet inte frånbragits.

BNP + import = konsumtion + investering + export

eller, likvärdigt

BNP = konsumtion + investering + export - import,

där export minus import mäter utrikesbalansen. Såsom BNP definieras är detta emellertid *inte* balansen för samtliga löpande transaktioner med utlandet – det bytesbalansbegrepp som intresset vanligen knyts till. I enlighet med BNP-definitionen ingår svenskars arbetsinsatser i utlandet inte, även om lönen omedelbart skickas hem till Sverige. Produktionen sker ju inte på svenskt territorium. På motsvarande sätt ingår i importen inte löner som betalas till utlänningar som arbetar i Sverige. Vidare räknas i exporten inte in avkastning på svenskt kapital som används i utlandet, t.ex. ränteinkomster på lån till utlandet eller utdelning på utländska aktier som ägs av svenskar. I symmetri med detta räknas som import inte ränteutgifter på utlandets lån till Sverige och utdelningar på svenska aktier som innehas av utlänningar. Nettot av de nämnda inkomst- och utgiftsslagen brukar kallas *nettofaktorinkomster* från utlandet, där ledet "faktor" syftar på produktionsfaktorerna arbetskraft och kapital. Det bytesbalansbegrepp som svarar mot BNP kan därför kallas *bytesbalans för varor och (reala) tjänster*, där nettofaktorinkomster från utlandet ej inberäknas. Detta begrepp har en enkel tolkning: det utgör skillnaden mellan inhemsk produktion och inhemsk resursförbrukning.

Nationalinkomst och bytesbalans

Fram till slutet av 1970-talet var nettofaktorinkomsterna från utlandet en tämligen obetydlig post. Därefter har nettot utgjort ett stigande *negativt* belopp, sammanhängande med räntebetalningarna på den växande utlandsskulden. Om man till BNP adderar nettofaktorinkomsterna från utlandet (dvs. drar av underskottet) får man vad som i nationalräkenskaperna kallas *bruttonationalinkomsten*, BNI.[2] BNI är den produktion som åstadkoms av (eller likvärdigt de inkomster som intjänas av) svenskar eller svenskt kapital, oavsett detta sker i Sverige eller utlandet. Med en "svensk" menas i detta sammanhang en person som inte vistas i något annat land under längre sammanhängande tid än ett år.

En central fråga i denna utredning är behandlingen av den del av nettofaktorinkomsterna som består av *avkastning på utländskt direktinvesteringskapital*. En del av denna avkastning förs inte över till hemlandet i form av utdelning eller liknande, utan sparas – återinvesteras – i direktinvesteringsföretaget. Behandlingen av de återinvesterade vinstmedlen diskuteras utförligare i kapitel 3 och 5, samt i kapitlet om utredningens överväganden och förslag, kapitel 6.

---

[2] BNI till *fasta priser* korrigeras dessutom för köpkraftsvinster som uppstår om exportpriserna stiger mer än importpriserna, respektive köpkraftsförluster som uppstår om importpriserna stiger mer än exportpriserna. Om exportpriserna ökar mer än importpriserna är det ju möjligt att köpa en ökad volym import för en oförändrad volym export. – Den engelska motsvarigheten till BNI är "Gross National Product", GNP, sånär som på att korrigeringen för köpkraftsförändringar inte görs i GNP.

Mot BNI-begreppet svarar uppenbarligen ett bytesbalansbegrepp som kan kallas *bytesbalans för varor, tjänster och nettofaktorinkomster*. I riksbankens betalningsbalansstatistik (där terminologin ansluter sig till den av Internationella Valutafonden rekommenderade) är det detta begrepp man avser när man talar om "varor och tjänster". Tjänstebegreppet *inkluderar* här således det som i nationalräkenskaperna kallas nettofaktorinkomster.

Ett ytterligare inkomstbegrepp i nationalräkenskaperna är *disponibel nationalinkomst* (ingen frekvent använd förkortning). Man adderar här nettot av transfereringar till och från Sverige, dvs. sådana betalningar som sker utan motprestation.[3] Transfereringsnettot är för Sveriges del negativt, framför allt beroende på u-landsbiståndet. I övrigt ingår bland transfereringarna – också med negativt netto i Sveriges fall – pengar som emigranter för över till sina ursprungsländer. Den disponibla nationalinkomsten brukar redovisas efter avdrag för kapitalförslitning på realkapitalet: disponibel *netto*nationalinkomst (jfr not 1). Detta påverkar dock inte utrikestransaktionerna.

Det mot den disponibla nationalinkomsten svarande bytesbalansbegreppet är *bytesbalansen för varor, tjänster och transfereringar*. Detta är balansen för samtliga löpande transaktioner med utlandet (på engelska "current account") och det bytesbalansbegrepp till vilket det i allmänhet refereras. Det är också detta som avses med "bytesbalans" i riksbankens (och Internationella Valutafondens) terminologi.

Nationalräkenskapernas vinstbegrepp överensstämmer inte med ett inkomstbegrepp som ofta används i ekonomisk-teoretiska sammanhang. Man brukar där referera till ett begrepp som kan föras tillbaka till J.R. Hicks på 1940-talet: inkomst är vad en person högst kan använda till konsumtion under en viss period utan att hans förmögenhet är lägre i slutet av perioden än i början.[4] Ett sådant inkomstbegrepp tillämpat på nationell nivå skulle implicera en definition av bytesbalansen som innefattande även *värdeförändringar på utländska tillgångar och skulder* (se vidare avsnittet "förmögenhetsställningen gentemot utlandet").

Skälen för att i nationalräkenskaperna avstå från det "Hicksianska" inkomstbegreppet är delvis rent mättekniska, men delvis också av mer analytisk art. Aktörerna i ekonomin är ofta inte medvetna om värdeförändringarna, i synnerhet som de kanske inte är realiserade eller ens realiserbara på ett enkelt sätt. Icke realiserade vinster är dessutom osäkra och kan förbytas i förluster.[5]

---

[3] I nationalräkenskaperna kallas även nettofaktorinkomsterna (för vilka det *finns* en motprestation) för transfereringar.

[4] J.R. Hicks, Value and Capital, Oxford 1946.

[5] En kort översikt över argumenten finns i P. Hill, The Concept of Income in SNA, konferenspapper vid 21st General Conference of International Association for Research in Income and Wealth, 1989.

I den följande tablån sammanfattas olika inkomstbegrepp i nationalräkenskaperna och motsvarande utrikes/bytesbalansbegrepp.

Principskiss över nationalinkomst- och utrikesbalansbegrepp

Inkomstbegrepp, nationalräkenskaperna	Utrikesbalans	
	nationalräkenskaperna	riksbanken
Bruttonationalprodukt (BNP)	Varor Tjänster	
Bruttonationalinkomst (BNI)	Varor Tjänster Nettofaktorinkomster	Varor Tjänster
Disponibel nationalinkomst	Varor Tjänster Nettofaktorinkomster Övriga transfereringar (utan motprestation)	Varor Tjänster Transfereringar (utan motprestation)

Sparande och bytesbalans

Den disponibla bruttonationalinkomsten består, som nyss beskrivits, av summan av BNP, nettofaktorinkomster och transfereringsnetto (i nationalräkenskapstermer). Om man beaktar försörjningsbalansidentiteten (se ovan) gäller därför

Disp. bruttonationalink. = *konsumtion* + *investering* + *export* - *import* + *netttof.ink.* + *transf.netto*

och följaktligen

Disp. bruttonationalink. = *konsumtion* + *investering* + *bytesbalans*

Den disponibla nationalinkomsten kan användas på två sätt: antingen till konsumtion eller sparande. Detta innebär att

Konsumtion + *sparande* = *konsumtion* + *investering* + *bytesbalans*

dvs.

Sparande = *investering* + *bytesbalans*

När man analyserar sparande brukar man skilja mellan realt sparande och finansiellt sparande. *Realt sparande* är liktydigt med investeringar i byggnader, maskiner, lager etc.; detta är nationalräkenskapernas investeringsbegrepp. *Finansiellt sparande* är utlåning i olika former minus upplåning i olika former.

För landet som helhet gäller, utifrån den senast visade identiteten, att

Bytesbalans = sparande - investering

och således

Bytesbalans = finansiellt sparande

Det är från analytiskt synpunkt ofta lämpligt att se bytesbalansen som summan av det finansiella sparandet i ekonomin. Det finansiella sparandet kan beräknas för olika sektorer (en vanlig grov indelning är hushåll, företag och offentlig sektor). En viss utveckling av bytesbalanssaldot kan då återföras på sparandeutvecklingen i de olika sektorerna. Detta synsätt klargör också att bytesbalansen är resultatet av individuellt fattade sparbeslut hos hushåll, företag och myndigheter. En ekonomisk-politisk slutsats av detta är att om man finner dessa sparbeslut acceptabla, måste man också acceptera den resulterande bytesbalansen. Om man i stället anser bytesbalansens saldo oacceptabelt, följer att man också anser minst en sektors sparande oacceptabelt.

Kapitalbalansen

Ett överskott i bytesbalansen, dvs. ett finansiellt sparandeöverskott för landet som helhet, innebär att landet lånar ut pengar till utlandet. Ett underskott i bytesbalansen innebär omvänt att landet lånar från utlandet. Det är dessa låneflöden som registreras i *kapitalbalansen*. Denna utgör således en spegelbild av bytesbalansen.

En speciell typ av kapitaltransaktioner är förändringar i *valutareserven*, dvs. riksbankens innehav av utländsk valuta. I princip är det möjligt att låta ett bytesbalansöverskott resultera i en ökning av valutareserven respektive finansiera ett bytesbalansunderskott genom en minskning av valutareserven. I praktiken har emellertid riksbanken som målsättning att hålla valutareserven vid en viss storlek i förhållande till utrikeshandeln, vilket normalt innebär en viss ökning år från år. Bytesbalanssaldot får då matchas genom andra kapitalflöden. För att få dessa flöden på rätt nivå i förhållande till bytesbalanssaldot och den önskade förändringen i valutareserven kan riksbanken behöva använda penningpolitiken, främst då den korta penningmarknadsräntan.

Med tanke på valutareservens speciella ställning brukar den exkluderas från kapitalbalansen. Detta betyder att

Bytesbalans + kapitalbalans = valutareservens transaktionsförändring

Ibland exkluderas även *statens lånetransaktioner* från kapitalbalansen. Motivet för detta är att statlig utlandsupplåning kan ses som ett substitut för en minskning i valutareserven och att amortering av statliga utlandslån kan ses som substitut till en ökning av valutareserven. Härigenom definieras

begreppet valutaflöde:

Bytesbalans + privat kapitalbalans = valutaflöde

eller, annorlunda uttryckt

Valutaflöde = valutareservens transaktionsförändring + statlig kapitalbalans

På grund av statistiska ofullständigheter summerar bytesbalansen och kapitalbalansen i praktiken nästan aldrig till valutareservens transaktionsförändring. Därför finns också en restpost av ibland betydande storlek.

Den privata kapitalbalansen omfattar transaktioner av mycket skiftande karaktär. För analytiska ändamål kan en uppdelning på följande sätt vara användbar:

Direktinvesteringar
Portföljplaceringar i aktier
Långfristiga lån
Kortfristiga lån
Handelskrediter

Direktinvesteringar är sådana placeringar (vanligen i form av aktier) som görs av svenskar i utlandet, respektive utlänningar i Sverige, i syfte att få kontroll över en verksamhet i det andra landet. Andra aktieköp är portföljplaceringar. Skillnaden mellan långa och korta lån är numera inte så viktig som förr, sedan de internationella kapitalmarknaderna liberaliserats. En långfristig obligation kan exempelvis köpas i ett mycket kortfristigt placeringssyfte osv.

Ett begrepp som sammanför vissa komponenter från kapitalbalansen med bytesbalansen är *den underliggande balansen* ("basic balance").[6] Med detta begrepp avser man att fånga upp de flöden som inte är nämnvärt räntekänsliga, i varje fall på kort sikt. Den underliggande balansen skulle därmed vara ett mått av relevans för penningpolitiken, på så sätt att det är det valutaflöde som måste kompenseras med räntekänsliga kapitalflöden. Vilka poster som skall ingå är inte helt självklart. Den vanligen förekommande definitionen är summan av bytesbalans, direktinvesteringar, portföljplaceringar och långfristiga lån. Eftersom skillnaden mellan långa och korta lån som nämnts blivit mindre väsentlig kan denna definition emellertid ifrågasättas. De långa lånen skulle kunna utelämnas. Eventuellt skulle enbart bytesbalans och direktinvesteringar kunna vara av intresse som mått på den underliggande balansen.

Förmögenhetsställningen gentemot utlandet

Genom att bytesbalanssaldot definitionsmässigt är lika med landets nettoutlåning (nettoupplåning) till (från) utlandet påverkar saldot den svenska förmögenhetsställningen gentemot utlandet. Bytesbalansen är emellertid inte alls liktydig med förändringen i förmögenhetsställningen. Förmögenheten påverkas inte bara av bytesbalansen – dvs. transaktionerna på dess spegelbild

---

[6] Detta begrepp diskuteras bl.a. i IMF:s "Balance of Payments Manual", 4th ed., Washington 1977.

kapitalbalansen – utan även av värdeförändringar på befintliga tillgångar och skulder. Sådana värdeförändringar uppstår dels på grund av växelkursändringar, dels förändringar i marknadsvärdena (i resp. lands egen valuta) på fastigheter, produktionskapital etc. Vi har alltså:

Förmögenhetsförändring = bytesbalans + värdeförändringar

Att mäta utlandsförmögenheten och dess förändringar är till en del förenat med stora svårigheter. Minst är problemen när det gäller monetära tillgångar och skulder. Här gäller det i huvudsak endast att ta hänsyn till växelkursförändringar samt – vad gäller marknadsnoterade värdepapper med längre löptid – fluktuationer i kurserna. Statistik över denna del av nettoförmögenheten gentemot utlandet publiceras kvartalsvis av riksbanken och statistiska centralbyrån.

När det gäller aktier vore det i princip möjligt att mäta förmögenhetsförändringarna till den del aktierna är börsnoterade och alltså har ett marknadsvärde. För direktinvesteringsaktier är detta emellertid långt ifrån alltid fallet. Inte heller när det gäller direktägda fastigheter är möjligheterna att mäta förmögenhetsförändringarna särskilt goda.

Internationella standarder

Det svenska nationalräkenskapssystemet såväl som betalningsbalansstatistiken har utformats med internationella rekommendationer som grund. Nationalräkenskapssystemet vägleds av "A System of National Accounts" (SNA) utfärdad av FN, medan rekommendationerna beträffande betalningsbalansstatistiken är utformade av Internationella Valutafonden (IMF) i "Balance of Payments Manual". Syftet med rekommendationerna är att åstadkomma jämförbarhet mellan olika länders ekonomiska statistik.

Vid sidan av dessa rekommendationer finns även riktlinjer som utarbetats inom andra internationella organ, däribland OECD. De senare berör snävare och delvis andra områden än de som FN- och IMF-rekommendationerna täcker.

IMF- och SNA-rekommendationerna överensstämmer i huvudsak på de områden där dessa överlappar. I några avseenden är emellertid rekommendationerna motstridiga. Detta gäller bl.a. frågan om hur de tidigare nämnda återinvesterade vinstmedlen skall behandlas. IMF:s manual anger att sådana vinstmedel skall medräknas i bytesbalansen, medan SNA-rekommendationerna har motsatt innebörd. I kapitel 3 beskrivs utförligare rekommendationernas innehåll i dessa för denna utredning relevanta avseenden.

Både SNA- och IMF-systemen är för närvarande föremål för en genomgripande översyn. Förutom att modernisera och anpassa systemen till den ekonomiska utvecklingen, är en viktig målsättning att de båda systemen skall bli inbördes konsistenta. FN:s översyn av SNA-systemet väntas vara färdig år 1993, varefter IMF fastställer en ny betalningsbalansmanual. Arbetet bedrivs i nära samarbete. Utredningen har genom kontakter på tjänstemannanivå vid FN, IMF och OECD dragit slutsatsen att SNA-rekommendationerna kommer att anpassas till IMF-manualen, såvitt gäller de återinvesterade vinstmedlen. Dessa skall således registreras i bytesbalansen.

3 Avkastningen på direktinvesteringar och portföljplaceringar

I föregående kapitel klargjordes att man för att kunna bestämma nationalinkomsten måste beakta de s.k. nettofaktorinkomsterna från utlandet, dvs. nettot av betalningar till och från utlandet av löner och kapitalavkastning. Dessa poster utgör därför också en viktig del av det mot nationalinkomsten svarande bytesbalansbegreppet.

Lönerna är härvid beloppsmässigt av tämligen underordnad betydelse. Vad vi i detta kapitel skall behandla är vissa typer av kapitalavkastning. Vi inleder med att ge en begreppsmässig översikt av olika typer av kapitalavkastning för att därefter närmare diskutera de återinvesterade vinsterna på direktinvesteringskapital.

Olika typer av kapitalavkastning

Man kan i ett första steg skilja mellan ränta och annan kapitalavkastning. Ränta är sådan kapitalavkastning som betalas i enlighet med ett bindande avtal mellan långivare och låntagare. De praktiska svårigheterna att avgöra vad som är ränta är i allmänhet inte stora. Påpekas bör att sådana kapitalvinster eller -förluster, som uppstår till följd av att obligationer eller andra värdepapper säljs till ett annat pris än inlösenpriset, betraktas som ränta. Denna konvention gäller såväl i IMF:s betalningsbalansmanual som i de flesta andra sammanhang, t.ex. skattelagstiftning. Ibland säljs nämligen värdepapper till underkurs som ett alternativ till att i formell mening betala ränta ("zero coupon bonds"), exempelvis när det gäller svenska statsskuldväxlar.

När det gäller *annan kapitalavkastning* kan man särskilja tre huvudtyper: utdelningar, outdelade rörelsevinster och kapitalvinster.[1] *Kapitalvinster* är sådana vinster som uppstår genom att en tillgång stiger i värde, alldeles oavsett det ekonomiska resultatet av den operativa verksamhet där den är engagerad. Kapitalvinster (eller -förluster) kan uppstå till följd av växelkursförändringar och följaktligen avse alla slags tillgångar, inbegripet vanliga lån. De kan också uppstå till följd av att marknadsvärdena (i tillgångens egen valuta) ändras. Vinster av detta slag har varit särskilt betydelsefulla beträffande fastigheter.

---

[1] Det skall påpekas att en betydande språkförbistring råder på detta område. Orsaken är att vinstbegrepp av olika slag spelar en så central roll inom ett flertal fackområden: politisk filosofi, nationalekonomi, företagsekonomi, ekonomisk statistik, skattejuridik, etc. Vi kan inte här följa någon speciell vedertagen facknomenklatur, väl medvetna om att vi från flera håll kan kritiseras för ordvalen.

Kapitalvinsterna kan vara realiserade eller orealiserade. I ingetdera fallet skall de emellertid tas med i bytesbalansen. På denna punkt råder full överensstämmelse mellan IMF- och SNA-systemen (se kap. 2). I kapitalbalansen skall realiserade kapitalvinster registreras i samband med att betalningen verkställs.

Vinster som uppstår som resultat av den produktiva verksamheten i ett företag skall vi här kalla *rörelsevinster*. Rörelsevinsterna kan antingen utdelas till företagets ägare eller sparas och användas i företages verksamhet. Det är de sistnämnda vinsterna som i IMF:s betalningsbalansmanual kallas *återinvesterade vinster* ("reinvested earnings"). Det skall påpekas att benämningen inte nödvändigtvis innebär att vinsterna används till investeringar i byggnader, maskiner eller lager (nationalräkenskapernas reala investeringsbegrepp). De kan lika gärna användas till att exempelvis göra finansiella placeringar eller amortera lån. Storleken av de återinvesterade vinsterna säger alltså ingenting om storleken på företagets reala investering, däremot om hur mycket alternativ finansiering som måst tillgripas dessa medel förutan.

I SNA-systemet för nationalräkenskaper räknas endast den utdelade delen av vinsten med som inkomst från utlandet. Motsvarande princip tillämpas även för redovisningen av ekonomins inhemska sektorer. Som inkomst till hushållssektorn från bolagssektorn räknas sålunda endast utdelningar, inga andra vinster på aktieinnehav – oavsett om dessa utgörs av återinvesterade vinstmedel eller rena kapitalvinster.

Motiven för att i SNA-systemet ha detta synsätt är delvis samma som för att inte ta med kapitalvinster (se kap. 2). Vinsterna är inte realiserade från ägarens synpunkt. De är därför osäkra och dessutom är ägaren kanske inte helt medveten om dem. Härtill kommer mättekniska problem.

IMF-manualen rekommenderar däremot att återinvesterade vinster i utländska företag tas med som inkomst i bytesbalansen om det utländska företaget är att anse som en *direktinvestering*. (Direktinvesteringsbegreppet diskuteras utförligare i det följande.) Skälet är att (i) den återinvesterade vinsten *inte* är en kapitalvinst utan en rörelsevinst och (ii) investeraren har ett avgörande inflytande på om rörelsevinsten skall utdelas eller föras tillbaka i rörelsen. Det kan anses godtyckligt om en investerare väljer att först ta hem vinsten för att sedan återinvestera den i det utländska företaget, eller om han undviker denna omväg. Det kan vara en fråga om bokföringspraxis eller andra administrativa principer.

När det gäller *portföljplaceringar* i utländska aktier rekommenderar IMF – i likhet med SNA-systemet – att endast avkastning i form av faktiskt betalad utdelning skall registreras i bytesbalansen. Motivet är här att investeraren saknar inflytande på det utländska företagets utdelnings- och investeringspolitik. De återinvesterade vinsterna utgör inte disponibel nationalinkomst i investerarens hemland – i motsats till direktinvesteringsfallet.

Även bortsett från problemet att avgöra om en investering är en direktinvestering eller en portföljplacering (se vidare nedan), finns ett mått av godtycke i denna princip. Också en portföljaktieägare har *något* inflytande i företaget, i synnerhet om många sådana ägare hyser likartade åsikter. Utredningen vill emellertid inte framhäva denna synpunkt starkt. Att beakta återinvesterade vinstmedel i fråga om portföljplaceringar skulle dessutom stöta

på ytterst svåra statistiska problem.

Sverige följer inte IMF:s rekommendationer rörande de återinvesterade vinsterna. Riksbanken tar inte med sådana vinster i de officiella bytesbalansberäkningarna. I nationalräkenskaperna använder statistiska centralbyrån riksbankens beräkningar (och följer därmed SNA-systemets nuvarande rekommendationer). En övergång till IMF-systemet skulle aktualisera flera frågor av beräkningsteknisk natur. Det gäller, för det första, att avgöra vad som är direktinvesteringskapital och vad som är portföljinvesteringskapital, för det andra, hur de återinvesterade vinsterna på direktinvesteringskapitalet skall framräknas och, för det tredje, vilka konsekvenser en omläggning skulle få för nationalräkenskapssystemet i dess helhet.

Begreppen direktinvestering och portföljplacering

I IMF:s betalningsbalansmanual vilar gränsdragningen mellan direktinvestering och portföljinvestering enbart på kvalitativa grunder. En direktinvestering anges vara en investering som ger möjlighet till ett effektivt inflytande på, eller eljest skapar en varaktig förbindelse med, ett företag eller en verksamhet utanför den egna ekonomin. Syftet med investeringen skall vara att kunna påverka den totala förtjänst som placeringen ger.

En portföljplacering utgörs enligt manualen av en placering i aktier (eller obligationer el.dyl.) som inte är direktinvestering. En portföljplacering styrs av bedömningar av placeringens säkerhet, direktavkastning, utsikter till värdestegring etc., medan kontrollaspekten är underordnad.

Dessa kriterier för gränsdragningen framstår som rimliga, men är ju mycket allmänt hållna. Därför har inom OECD utarbetats en definition som är mer operationell. Denna innebär att om en ägare har 10 procents andel eller mer av röstvärdet i ett utländskt företag är detta att betrakta som direktinvesteringskapital, såvida man inte kan visa att detta är otillräckligt för att ge inflytande över verksamheten. Även om ägarandelen är mindre än 10 procent kan det vara fråga om direktinvesteringskapital, nämligen om man kan visa att ett inflytande ändå föreligger. Även företag som sådana direktinvesteringsföretag i sin tur äger betraktas under vissa förutsättningar som direktinvesteringskapital i förhållande till den ursprunglige ägaren.

De flesta av OECD:s medlemsländer följer inte strikt OECD:s rekommendation, men har ofta definitioner som liknar denna, eller kan antas ge resultat som nära överensstämmer med vad denna skulle ge. I Sverige tillämpades fram till mars 1989 en definition som var kopplad till riksbankens tillståndsgivning enligt valutaregleringen. (Även om Sverige inte producerat statistik över återinvesterade vinstmedel har ju beräkningar av direktinvesteringar gjorts i kapitalbalansen, se kap. 2.) Före avskaffandet av valutaregleringen år 1989 var portföljplaceringar i princip förbjudna. Tillstånd lämnades däremot till investeringar som enligt valutaregleringen bedömdes vara direktinvesteringar. Varje enskild affär krävde en ansökan till riksbanken som prövade att det verkligen rörde sig om en direktinvestering. Därvid fanns inga tumregler om ägarandelar eller liknande, utan varje affär bedömdes för sig. Då statistikrapporteringen var knuten till tillståndsgivningen, så var det valutaregleringsdefinitionen som gällde även i statistiken.

I mars 1989, när äkthetsprövningen upphörde, förelåg inte längre de direktinvesteringstillstånd som statistiken dittills byggt på. I stället infördes en allmän rapportplikt för direktinvesteringstransaktioner. Detta nödvändiggjorde en anpassning av definitionen av en direktinvestering. Gränsdragningen mot portföljplaceringar måste bli tydlig så att rapportörerna själva kunde avgöra vad som är direktinvestering. Från och med mars 1989 gäller följande definition av en direktinvestering:

- om investerarens andel av kapitalet efter investeringen uppgår till minst 10 procent är transaktionen alltid en direktinvestering
- om ägarandelen är lägre än 10 procent efter investeringen är investeringen en direktinvestering endast om denna ger möjlighet till ett effektivt inflytande i företaget eller har till syfte att eljest skapa varaktig förbindelse med företaget.

Ett speciellt problem uppkommer när en investerare gradvis höjt sin ägarandel och det blir aktuellt med en omklassificering. Principen är då den – som föreskrivs i IMF-manualen – att först den investering som gör att 10-procentsgränsen passeras betraktas som direktinvestering i kapitalbalansen. Det förutvarande portföljinvesteringskapitalet klassas om till direktinvesteringskapital, vilket emellertid inte registreras som något flöde i kapitalbalansen.

Ett annat problem uppstår när en investerare emigrerar. Som nämnts i kapitel 2 är den vanligen använda definitionen av en svensk (i detta sammanhang) en person som inte vistas i något annat land under längre sammanhängande tid än ett år. Om en person varaktigt flyttar till något annat land skall hans kapitalinnehav i svenska företag bokföras som en transfereringsutgift på bytesbalansen. I gengäld skall ett inflöde av utländskt direktinvesteringskapital registreras på kapitalbalansen.

I en värld med stark internationell flyttningsbenägenhet skapar detta onekligen problem om man vill använda den konventionellt beräknade bytesbalansen som vägledning för t.ex. ekonomisk politik.

Det skall parentetiskt nämnas att ett i Sverige beläget företag som är majoritetsägt av utlänningar, t.ex. Svenska IBM, betraktas som svenskt. Kapitalet räknas som utländskt direktinvesteringskapital i Sverige. Om ett sådant företag i sin tur äger utländska företag betraktas detta ägande som svenskt direktinvesteringskapital i utlandet. Om man registrerar återinvesterade vinster i bytesbalansen får man alltså först ett inflöde av sådana vinster till Sverige och i nästa steg ett utflöde till det utländska moderbolaget.

Återinvesterade vinster: metod- och mätproblem

När man bestämt vilka utlandsengagemang som är att anse som direktinvesteringskapital återstår att beräkna de återinvesterade vinsterna i dessa företagsenheter och att – rimligtvis i proportion till ägarandelarna – lägga in beloppen i bytesbalansen.

Den återinvesterade vinsten är lika med den totala vinsten minus utdelningarna; det kvarstående metodologiska och mättekniska problemet gäller den

totala vinsten.

Det förekommer ett stort antal vinstbegrepp i nationalekonomiska, redovisningstekniska och skatterättsliga sammanhang. Med tanke på att bytesbalansen utgör en integrerande del av nationalräkenskaperna kan det synas naturligt att anknyta till nationalräkenskapsbegreppet *driftsöverskott* ("operating surplus"). Detta vinstbegrepp utmärks bl.a. av att kostnaderna för insatsvaror värderas till återanskaffningspriser och att avskrivningar på realkapital likaledes värderas till återanskaffningspriser. Ett vinstbegrepp av detta slag är också vad som förespråkas i IMF-manualen.

Problemet är att den företagsekonomiska redovisningen – i Sverige liksom de flesta andra länder – tillämpar andra principer. Vanligtvis värderas insatsvaror och avskrivningar till historiska anskaffningskostnader, inte återanskaffningspriser. Avskrivningstiden för kapitalföremål är dessutom ofta anpassad till det skattemässigt tillåtna, inte den ekonomiska livslängden, som bör användas i driftsöverskottsberäkningen. Den enda praktiskt genomförbara lösningen torde likafullt vara att anknyta till de vinstberäkningar som faktiskt finns i företagens bokföring.

Det är emellertid önskvärt att man så långt möjligt exkluderar eventuella kapitalvinster och -förluster från vinstberäkningarna. Sådana skall ju enligt de internationella rekommendationerna uteslutas i bytesbalanssammanhang. Detsamma gäller omvärderingar som företagen gör i samband med bokslutsdispositioner, t.ex. lagernedskrivningar.

Skillnaderna i bokföringspraxis mellan olika länder gör det ofrånkomligt att beräkningarna blir inte bara osäkra, utan också oklart definierade.

En stor del av utrikeshandelsstatistiken baseras på administrativa rutiner av olika slag, t.ex. tulldeklarationer eller anmälningar om direktinvesteringar. Sådana möjligheter föreligger inte när det gäller återinvesterade vinster. Den enda vägen torde vara enkäter till företag med utländska direktinvesteringar, respektive utlandsägda företag i Sverige. Viktigt är givetvis att även utflödet av återinvesterade vinster från Sverige statistikbelyses, på ett med inflödet så konsistent sätt som möjligt.

Riksbanken har redan genomfört enkäter av detta slag. Den senaste redovisningen återfinns i bankens "Penning- och Valutapolitik" 1990:2.

Ett problem med enkätmetoden kan vara tidseftersläpning i resultaten. Blir denna lång kan det bli nödvändigt att temporärt använda provisoriska data - en slags korrigeringspost. Likaså kan det vara svårt att få fram data för kortare perioder än helår. Efterhand som erfarenhet vinns – hos såväl informationslämnare som -mottagare – är det emellertid tänkbart att dessa svårigheter minskar. Det kan nämnas att Storbritannien med hjälp av enkätmetod producerar statistik över återinvesterade vinster kvartalsvis utan anmärkningsvärd eftersläpning.

Konsekvenser för den övriga betalningsbalansstatistiken och för nationalräkenskaperna

Effekten av att ta med återinvesterade vinster i bytesbalanssaldot skulle för Sveriges del bli att saldot förbättrades. Samtidigt måste det ju konstateras att något verkligt flöde av utländsk valuta inte uppkommer. Valutareserven blir

inte större till följd av statistikomläggningen. De återinvesterade vinsterna utgör vad som kan kallas en "imputerad" post. En motsvarande post med omvänt tecken måste läggas in i *kapitalbalansen*, representerande det nettoutflöde av direktinvesteringar som de återinvesterade vinsterna utgör. Från valutaflödessynpunkt är således statistikomläggningen inte av någon omedelbar betydelse.

För *nationalräkenskapssystemet* skulle en omläggning få mer omfattande direkta konsekvenser, vilket en återblick på kapitel 2 ger vid handen. De återinvesterade vinsterna utgör en *nettofaktorinkomst* från utlandet och höjer alltså BNI (bruttonationalinkomsten) och den disponibla nationalinkomsten. BNP påverkas däremot inte. Det blir alltså en fråga om en ökning i sparandet, närmare bestämt det finansiella sparandet, vilket ju också återspeglar den resulterande förbättringen i bytesbalansen. Det reala sparandet, definierat som reala investeringar i Sverige, påverkas givetvis inte. De återinvesterade vinsterna höjer inkomsten och motsvaras av ett utflöde på kapitalbalansen.

En fullt konsekvent anpassning av nationalräkenskaperna till ett reviderat bytesbalansbegrepp skulle innefatta att imputerade flöden av återinvesterade vinster beaktades även mellan ekonomins *inhemska* sektorer. Annars kan exempelvis följande inträffa: Ett hushåll, som har en utländsk direktinvesteringstillgång, tillgodoskrivs som inkomst dels utdelning, dels återinvesterade vinster från direktinvesteringen. (Detta sker för att konsistensen mellan BNI och bytesbalansen skall vidmakthållas.) Ett annat hushåll, som har en i övrigt likadan tillgång i den inhemska företagssektorn, tillgodoskrivs endast utdelning. Detta är uppenbart inkonsekvent.

Huruvida denna inkonsekvens – i så fall närmast av mättekniska skäl – kan accepteras i nationalräkenskapssystemet faller utanför utredningens direktiv att bedöma. Våra kontakter med FN har emellertid givit vid handen att man där kan tänka sig tolerera en sådan inkonsekvens i den kommande reviderade SNA, detta med tanke på att man anser sig få en bättre bild av det *totala* sparandet.

Praxis i andra länder

Bland de större industriländerna är det tre som sedan relativt länge inkluderar återinvesterade vinster i sin bytesbalansstatistik, nämligen Förenta staterna, Västtyskland och Storbritannien. Andra länder som räknar in sådana vinster är Australien och Schweiz. Ett betydelsefullt land som inte registrerar återinvesterade vinster är Japan. Detta torde vara en bidragande orsak till det "globala underskottet" i världens samlade registrerade bytesbalanser, eftersom Japan i realiteten har ett stort överskott i denna post. Inte heller Belgien, Canada, Frankrike och Italien redovisar återinvesterade vinster i bytesbalansen.

I en del länder är registreringen ofullständig eller omfattningen oklar. Sverige hör parentetiskt till de länder som fram till år 1988 lämnat uppgifter till IMF:s betalningsbalansstatistik, nämligen vad gäller sådana återinvesteringar som krävt tillstånd enligt valutaregleringen. Det har dock varit fråga om mycket små belopp.

Metoderna för att samla in statistik över de återinvesterade vinsterna varierar starkt. I regel används olika typer av enkäter till berörda företag. Ofta insamlas endast årsvisa data och uppgifterna blir ibland tillgängliga med lång eftersläpning. Storbritannien och Australien är dock länder som insamlar kvartalsdata. Storbritannien har lyckats reducera tidseftersläpningen genom att fråga företagen om förväntade vinster.

Olikheterna i insamlingsmetodik i förening med skiftande bokföringspraxis i olika länder gör att de vinstbegrepp som ligger bakom beräkningarna torde vara ytterst olikartade, t.ex. vad gäller behandlingen av realisationsvinster och -förluster, bokslutsdispositioner och skatter. En framtida harmonisering av bokföringsregler och skattelagstiftning kan möjligen komma att reducera dessa svårigheter, men svårgenomträngligheten kommer sannolikt att bestå under överskådlig tid.

4 Bytesbalansen och den ekonomiska politiken

Under efterkrigstiden fram till och med sjuttiotalet var de internationella betalningsströmmarna hårt reglerade bl.a. inom ramen för Bretton Woods systemet. Under denna tid kunde även relativt måttliga underskott i bytesbalansen leda till direkta finansieringssvårigheter. Ett lands valutareserv spelade då en viktig roll som buffert för att klara små och tillfälliga underskott i bytesbalansen.

En kombination av bestående underskott och snabbt krympande valutareserv var under denna period ett omisskännligt tecken på kris. När valutareserven inte räckte till fick underskotten täckas med internationella lån som vanligen fordrade medverkan av Internationella Valutafonden (IMF). Fonden kunde förväntas ställa krav på den ekonomiska politiken i underskottslandet som ett villkor för långivningen. Att också utvecklade industriländer kunde hamna i finansieringskriser vad gäller bytesbalansunderskottet exemplifieras av Italien och Storbritannien. Båda dessa länder hamnade så sent som under 1970-talet i en situation där IMF:s medverkan till finansieringen av underskotten kopplades till av valutafonden sanktionerade saneringsprogram för den inhemska ekonomin i de bäda länderna.[1]

Under sådana omständigheter var det både naturligt och rationellt att bytesbalanssaldot fick en hög prioritet i den ekonomiska politiken. De ekonomiska och politiska kostnaderna för en valutakris eller finansieringskris kunde bli betydande. Därmed kom också i många länder bytesbalanssaldot att fungera som en allmänt accepterad norm för den ekonomiska politiken. En försvagad bytesbalansposition var en signal att den ekonomiska politiken hade fått en alltför expansiv inriktning och att det var dags för en åtstramning.

Den avreglering av de internationella finansmarknaderna som ägt rum under de senaste femton åren har gradvis förändrat bilden vad gäller underskottens finansiering. När nu avregleringen vad gäller de västliga industriländerna är i det närmaste total så är också situationen vad gäller bytesbalansunderskottens finansiering radikalt annorlunda än den var under regleringarnas och Bretton Woods systemets glansdagar. Även relativt stora och långvariga underskott låter sig finansieras utan större problem. Exemplen på detta är många. Det mest näraliggande exemplet är naturligtvis de svenska bytesbalansunderskotten. Även när dessa låg kring fyra procent av BNP vid början av 1980-talet utgjorde själva finansieringen av underskotten inte något

---

[1] Se OECD, Why Economic Policies Change Course, Paris 1988.

problem. Finansieringen skedde då genom statlig upplåning på de finansiella marknaderna. Också dagens underskott har hittills finansierats utan svårigheter. Finansieringen sker nu genom upplåning av den privata sektorn.

Utöver Sverige har under 1980-talet en rad industriländer haft betydande underskott som genomgående kunnat finansieras på de internationella finansmarknaderna. Det är en debattfråga huruvida underskotten verkat destabiliserande på ländernas ekonomier eller på världsekonomin när det gäller det amerikanska underskottet. Helt klart är dock att några finansieringskriser liknande dem som Italien och Storbritannien råkade ut för under 1970-talet inte har uppstått, trots att underskotten under 1980-talet ofta varit större än de då aktuella.

Att bytesbalansen inte har kvar sin gamla roll som ekonomisk politisk indikator är de flesta överens om. Helt klart är att det inte längre är meningsfullt att ens i ett medelfristigt perspektiv ställa upp noll i bytesbalansen som ett mål eller en restriktion på den ekonomiska politiken. Frågan är då vilken roll bytesbalansen har i den nya avreglerade världen.

"Goda underskott"

Många ekonomer (t.ex. Assar Lindbeck och Torsten Persson i två artiklar i Dagens Nyheter december 1989) har pekat på att avregleringen av de internationella kapitalmarknaderna liksom alla avregleringar är välfärdshöjande. Regleringarna ålade länderna den konstlade restriktionen att sparande och investeringar skulle vara lika stora i varje tidpunkt. Det kan emellertid av många skäl vara naturligt att sparandet i ett land överstiger investeringarna och vice versa. Om man exempelvis tänker sig två länder med helt olikartad åldersstruktur kan det vara till gagn för båda länderna om det ena landet under en längre tid kan vara ett underskottsland medan det andra landet kan vara ett överskottsland.

I själva verket är det just detta argument företrädare för Japan brukar peka på när de vill förklara det stora japanska bytesbalansöverskottet. Den snabba framtida ökningen av äldre i den japanska befolkningen nödvändiggör ett högt sparande nu, vars avkastning kan användas under nästa sekel för att bidra till försörjningen av Japans då åldrande befolkning. Andra länder med mindre extrem åldersstruktur kan då dra fördel av det japanska sparandet och använda detta för att finansiera en del av sina investeringar. Dessa länder blir då underskottsländer. Det är lätt att visa att såväl överskottsländer som underskottsländer i princip drar fördel av situationen.

Ett annat fall som på en fri marknad genererar en överskotts- och underskottssituation är om kapitalavkastningen av något skäl är särskilt hög i ett enskilt land. I detta fall är det naturligt att investeringarna i landet överstiger det inhemska sparandet. Landet i fråga blir då ett underskottsland, medan det skapar en överskottstendens i andra länder. Ett aktuellt exempel på detta är Spanien, där Francoregimens avveckling och den avreglering av ekonomin som följde, skapade förutsättningar för en dynamisk ekonomisk utveckling med en hög potentiell avkastning på investeringar. Detta ledde till en investeringsboom i Spanien, där utländska direktinvesteringar har spelat en viktig roll. Eftersom sparandet i Spanien inte gått upp i samma mån har

Spanien fått betydande underskott i bytesbalansen. På motsvarande sätt kan man räkna med att de östländer som efter frigörelsen kommer in i en positiv utveckling får en investeringsökning som överstiger det inhemska sparandet, vilket är liktydigt med ett underskott i bytesbalansen.

Ett ofta anfört exempel av samma typ är de stora svenska bytesbalansunderskotten kring sekelskiftet. Bakgrunden till dessa var investeringar i framför allt järnvägar. Här var det inte fråga om utländska direktinvesteringar, utan inhemska investeringar bekostade med upplåning i utlandet. Ett skäl till att denna affär blev särskilt lyckosam, var att världskriget och den efterföljande inflationen gjorde att en stor del av lånen i praktiken blev avskrivna, något man inte alltid kan räkna med.

Underskott som tecken på obalans

Att underskott i bytesbalansen också kan vara problematiska demonstreras av den djupgående skuldkris som många länder befinner sig i sedan flera år tillbaka, och som de har mycket svårt att ta sig ur.

Ett centralt villkor för att en underskottsepisod skall vara lyckosam är att investeringarna i underskottslandet ger en avkastning som är högre än räntan på de lån som tas upp för att finansiera underskotten. Vad gäller flera av skuldkrisländerna kan man peka på att detta villkor inte har varit uppfyllt. I många fall har underskotten använts för att finansiera projekt som inte givit någon lönsamhet. Investeringarna har då inte genom sin avkastning kunnat bidra till att betala räntor och amorteringar på lånen. Därmed har de inte kunnat hindra en stadig försämring av skuldsituationen. Mexico utgör ett exempel på detta.

Att offentliga investeringar inte är förknippade med något direkt lönsamhetskrav innebär att riskerna är större med sådana underskottssituationer som kan föras tillbaka på ett underskott i den offentliga budgeten. Detta synsätt har haft stor betydelse i debatten om de amerikanska underskotten i budget och bytesblans, "the twin deficits".

En slutsats av detta resonemang skulle vara att om statsbudgeten är i balans så finns det ingen anledning att bekymra sig över ett underskott i bytesbalansen. I den internationella debatten har Storbritanniens förre finansminister Nigel Lawson energiskt drivit denna ståndpunkt med referens till den engelska situationen. Om den offentliga budgeten är i balans så innebär ett underskott i bytesbalansen ju att investeringarna är större än sparandet i den privata sektorn. Eftersom denna själv står för upplåningen till underskottet borde man kunna förvänta sig att avkastningen på de gjorda investeringarna överstiger räntan. Ett underskott skulle då i enlighet med Lawsons ståndpunkt snarast vara ett tecken på att möjligheterna att få avkastning på investeringar i landet är goda.

Det finns emellertid fall då denna slutsats inte är given. Om skatteregler eller subventionsregler snedvrider relationen mellan upplåningskostnader och avkastning så kan det ur individens eller företagets synpunkt vara lönsamt att genomföra investeringar som har en lägre avkastning än upplåningskostnaderna.

I själva verket finns sådana snedvridningar i större eller mindre grad i alla

industriländer. Detta framgår av en kartläggning som nyligen gjorts inom OECD av "skattekilarna" vad gäller kapitalkostnaderna för investeringar i olika industriländer. Resultaten sammanfattas i tabell 4.1. Skattekilen ger ett mått på skillnaden mellan en "normal" finansieringskostnad motsvarande fem procents realränta och den reala finansieringskostnaden efter skatt i de olika länderna. Talet -7,05 för Sveriges del betyder att skattesystemet sänker kapitalkostnaden för lånefinansierade investeringar med drygt sju procentenheter. Om exempelvis den reala bruttofinansieringskostnaden är fem procent så hamnar den reala nettofinansieringskostnaden på -2 procent. Det skulle betyda att en lånefinansierad nyinvestering är lönsam även om bruttoavkastningen på själva investeringen är noll.

Som framgår av tabellen är skillnaden mellan skattekilarna i olika länder betydande. Att den skattemässiga snedvridningen mellan sparande och investeringar skiljer sig kraftigt mellan länderna kan vid en avreglerad internationell kapitalmarknad förväntas ha betydande effekter på mönstret av överskott och underskott mellan länderna. Resultaten i tabellen motsäger heller inte detta. Det är överskottsländerna Japan och Västtyskland som har de minsta skattekilarna.

Tabell 4.1 Beräknade skattekilar vid 5 procents realränta och 1985 års inflationstakt. Procentenheter

		Maskiner	Byggnader	Totalt	Inflationstakt (BNP-deflatorn)
Förenta Staterna	a)	-5.26	-2.41	-3.25	3.4
	b)	-2.32	-0.68	-1.16	3.4
Japan		-1.67	-0.81	-1.08	1.7
Västtyskland		-2.37	-2.40	-2.38	2.1
Frankrike		-3.45	-3.29	-3.35	5.9
Storbritannien	a)	-5.55	-3.21	-4.58	6.1
	b)	-3.03	-1.67	-2.46	6.1
Italien		-3.85	-3.95	-3.91	8.8
Canada	a)	-3.61	-2.22	-2.77	3.2
	b)	-1.53	-1.28	-1.38	3.2
Australien		-7.98	-2.31	-4.78	6.1
Belgien		-6.95	-4.39	-5.51	5.1
Nederländerna		-4.52	-2.17	-3.20	2.2
Spanien		-6.21	-4.64	-5.32	8.8
Sverige		-9.11	-5.09	-7.05	6.8

a) gamla skattesystemet

b) nya skattesystemet

Källa: OECD Economic Studies, No 8 Spring 1987.

Underskotten och stabiliseringspolitiken

Vi kunde i inledningen av detta kapitel konstatera att det är möjligt att ha även relativt stora underskott i bytesbalansen utan att detta skapar direkta

finansieringsproblem. De stabiliseringspolitiska implikationerna av ett stort bytesbalansunderskott är därmed inte så uppenbara som de var under regleringstiden.

Ett resultat av den föregående diskussionen är att ett bytesbalansunderskott taget för sig inte säger något om den underliggande situationen i en ekonomi. Ett underskott kan vara helt förenligt med en sund ekonomi. Det kan emellertid också vara ett tecken på en mer eller mindre svårartad underliggande obalans. Någon enkel korrelation av typ ju större underskott desto större problem går dock knappast att etablera.

En fråga som återstår är om underskottet i sig, oberoende av orsak, utgör något problem. På denna punkt går uppfattningarna isär bland ekonomer.

En punkt där i varje fall det empiriska sambandet förefaller vara klart är kopplingen mellan bytesbalansen och växelkursen. Sett i ett längre tidsperspektiv så tenderar överskottsländer att ha starka och apprecierande valutor medan underskottsländer tenderar att ha svaga och deprecierande valutor. Detta framgår av diagram 4.1, som för industriländerna anger sambandet mellan genomsnittligt bytesbalansunderskott under den senaste tioårsperioden och genomsnittlig årlig förändring i den effektiva växelkursen å den andra sidan.

Det nära samband som finns mellan inflationsutveckling och växelkursutveckling medför naturligt nog att det därmed också finns ett starkt empiriskt samband mellan underskott och inflation, vilket framgår av diagram 4.2.

Det kan finnas flera förklaringar till de observerade sambanden. Förklaringarna utesluter inte nödvändigtvis varandra.

- Bestående underskott skapar ett underliggande valutautflöde som på sikt pressar växelkursen nedåt.

- Bestående underskott skapar inflations- och devalveringsförväntningar, som slår igenom i den faktiska utvecklingen vad gäller växelkurser och priser.

Om dessa förklaringar är riktiga så skulle det innebära att bestående underskott i sig verkar inflationsdrivande. Vill man hävda att underskotten inte har någon självständig stabiliseringspolitisk betydelse, kan man peka på ytterligare en tänkbar förklaring nämligen att den bakomliggande orsaken till skillnader i såväl underskott som inflation är skillnader i inriktning av den ekonomiska politiken. Länder som för en expansiv ekonomisk politik får både underskott och inflation medan länder som för en mera försiktig ekonomisk politik får överskott och låg inflation.

Om denna förklaring vore hela sanningen så skulle detta å andra sidan innebära att de mera sofistikerade tänkbara förklaringar till mönstret av överskott underskott, som givits inledningsvis inte har någon egentlig empirisk relevans. Därmed skulle vi i praktiken vara tillbaka vid den gamla ekonomiskpolitiska tumregeln att ett underskott i bytesbalansen är en signal om att det är dags att föra en stramare ekonomisk politik.

En annan koppling mellan ett underskott i bytesbalansen och stabiliseringspolitiken går via underskottets finansiering. Innebörden av denna koppling beror bl.a. på om landet strävar efter att föra en fast växelkurspolitik eller ej. Det följande resonemanget gäller för Sverige, dvs. ett land med en fast

växelkurspolitik, ingen statlig upplåning i utländsk valuta och en strävan efter att hålla valutareserven konstant.

Ett underskott i bytesbalansen innebär ett utflöde av valuta som på ett eller annat sätt måste kompenseras i kapitalbalansen. Ur penningpolitisk synvinkel är följande samband mellan bytesbalansen och kapitalbalansen av intresse:

Bytesbalansunderskott + icke räntestyrt kapitalutflöde = räntestyrt kapitalinflöde

Det icke räntestyrda kapitalutflödet kan definieras som nettoutflödet av direktinvesteringar och portföljaktier. Sambandets vänsterled utgör därmed ett mått på den s.k. underliggande balansen (jfr kap. 2). Sambandet innebär att ett ökat underskott i bytesbalansen allt annat lika ställer ökade krav på räntestyrda inflöden. För att åstadkomma detta ökade inflöde kan en räntehöjning behövas. I denna mening finns det ett samband mellan bytesbalansunderskottet och räntan. Sambandet är dock mycket svårkvantifierat och är heller knappast konstant över tiden. Den avgörande faktorn när det gäller vilken räntedifferens som krävs för att skapa ett givet inflöde är den förväntade växelkursutvecklingen. Denna påverkas i sin tur av en rad olika faktorer av vilka bytesbalansunderskottet är en. Av sambandet framgår också att bytesbalansunderskottet inte ensamt bestämmer kravet på räntebärande inflöde. Detta bestäms av summan av bytesbalansunderskottet och utflödet av direktinvesteringar och portföljinvesteringar.

För ett land vars underskott i bytesbalansen kan föras tillbaka på att investeringsmöjligheterna är särskilt goda, innebär detta att bytesbalansunderskottet motverkas av ett *inflöde* av direktinvesteringar i kapitalbalansen. Denna underskottssituation skapar sålunda inte något krav på räntegenererat inflöde. Bland dagens underskottsländer har exempelvis Spanien länge befunnit sig i denna situation.

För Sveriges del är situationen den omvända dvs. utöver det utflöde som bytesbalansen genererar så har vi ett stort utflöde i kapitalbalansen av direktinvesteringar och portföljinvesteringar. Det innebär att bytesbalansen endast svarar för en mindre del av kravet på ett räntegenererat inflöde. I det ovan angivna sambandet svarade bytesbalansen förra året för 33 miljarder kr. av utflödet medan direktinvesteringar och portföljinvesteringar svarade för ca 70 miljarder.

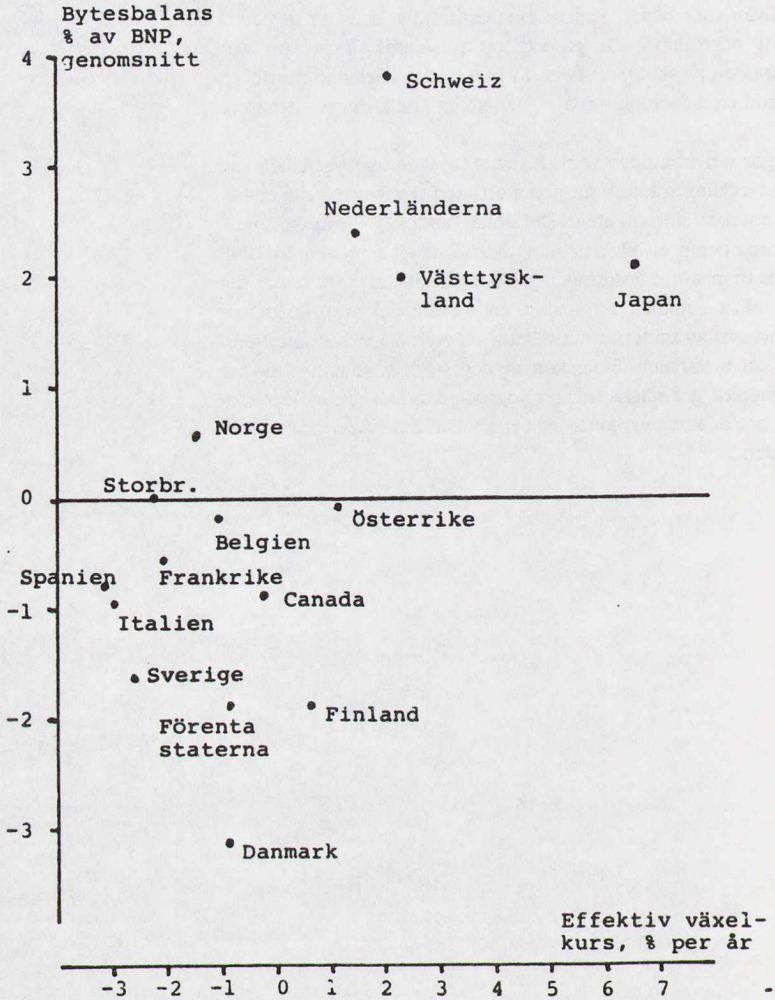
En intressant fråga är givetvis om det är möjligt att säga något om dessa utflödens effekt på räntan. Vi kan för det första konstatera att de räntegenerade inflödena i huvudsak tagit formen av ett inflöde av kort upplåning. I stor utsträckning är det fråga om räntearbitrage genom korta fastförräntade korglån som placeras i fast förräntade kroninstrument av motsvarande löptid. Detta har inneburit att vi i Sverige är på väg att bygga upp en mycket stor portfölj av framför allt korta utländska lån vilket kan utläsas av diagram 4.3, som visar tre mått på den s.k. underliggande balansen (jfr kap. 2). Det är denna underliggande balans som måste finansieras med räntegenererade flöden. Med växande underskott och fortsatt stora direktinvesteringar kan man förvänta sig en fortsatt snabb stegring av skuldstocken. Stocken av osäkrade valutakrediter uppgår i dag till ca 230 miljarder kr. Av denna stock är hälften med löptid under ett år.

Den observerade utvecklingen av räntedifferensen mot utlandet ger ännu

inget underlag för slutsatsen att den stora finansieringsbördan haft en uppdrivande effekt på räntorna. Diagram 4.4 anger differensen för svenska korta räntor mot utlandet under de senaste båda åren. Den normala räntedifferensen mot omvärlden har under lång tid legat kring två procent. Under år 1990 har dock nivån varit högre. Det är emellertid tidigt att säga om detta kan tolkas så att normalnivån är på väg att förskjutas uppåt. Att den genomsnittliga löptiden på skuldportföljen förkortas samtidigt som portföljen växer ger emellertid en indikation om att volatiliteten i de korta räntorna kan komma att öka.

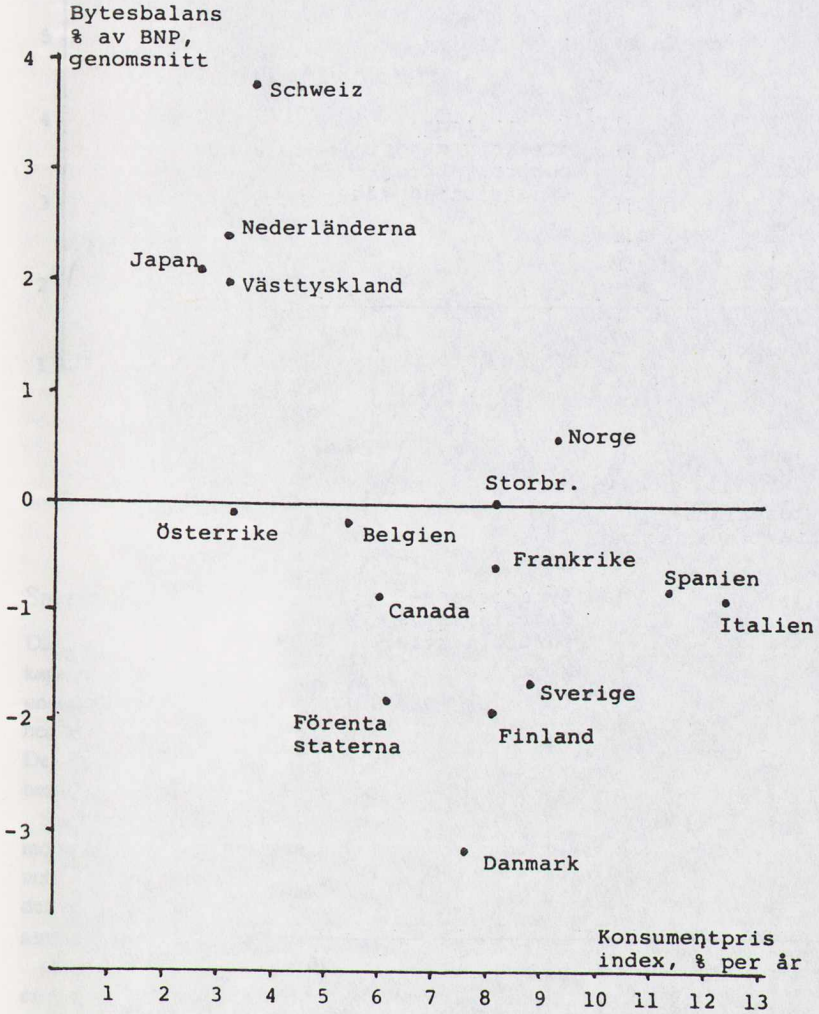
Trots de farhågor om framtiden som den snabba skulduppbyggnaden kan ge så illustrerar utvecklingen hittills lättheten att med relativt små räntedifferenser generera mycket stora flöden. Det totala utflödet i bytesbalansen, direktinvesteringarna och portföljaktier motsvarande drygt 8 procent av BNP 1989 finansierades utan större ansträngning. I den diskussion vi för här är det också viktigt att hålla i minnet att endast en mindre del av utflödet har emanerat från bytesbalansunderskottet. Detta stärker slutsatsen att själva finansieringen av ett bytesbalansunderskott av den storleksordning vi nu har i Sverige i sig knappast ger några stabiliseringspolitiska störningar. Det som ger anledning till oro är kombinationen av bytesbalansunderskott och mycket stora långa utflöden.

Diagram 4.1 Bytesbalans i procent av BNP och förändringar i effektiv växelkurs för ett antal OECD-länder 1980–1989



Källa: OECD

Diagram 4.2 Bytesbalans i procent av BNP och inflationstakt för ett antal OECD-länder 1980–1989



Källa: OECD

Diagram 4.3 Tre mått på Sveriges underliggande balans 1970–1989

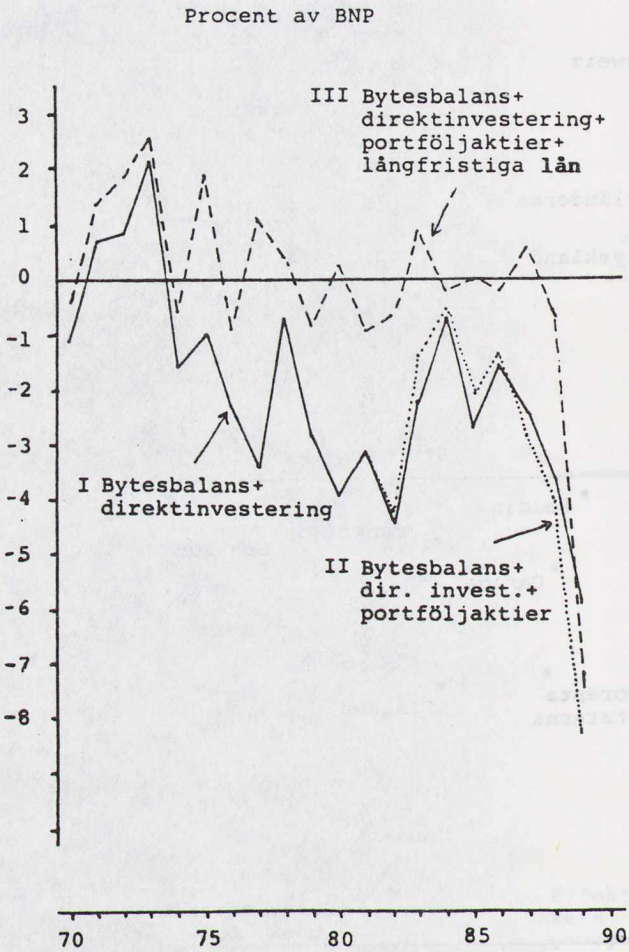
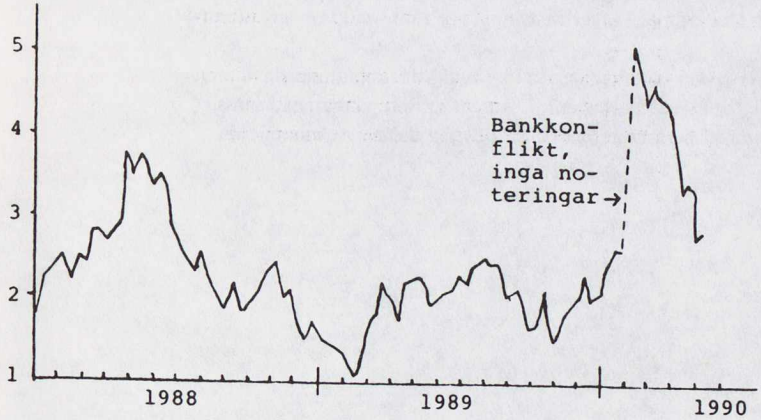


Diagram 4.4 Räntedifferens 1988–1990. Statsskuldväxelränta minus Handelsbankens valutakorgsränta, procentenheter



Sammanfattande synpunkter

Diskussionen ovan har understrukit att avregleringen av de internationella kapitalmarknaderna har skapat en ny situation vad gäller finansieringen av underskott i bytesbalansen. Det är nu möjligt att finansiera även stora och bestående underskott på den internationella kapitalmarknaden utan störningar. Det finns därmed inte längre samma starka skäl som tidigare att knyta en bestämd målsättning, av typ noll i underskott, till bytesbalansen.

Som när det gäller alla avregleringar kan man visa att den skapar möjligheter till välfärdshöjningar. En situation där regleringarna tvingat fram noll i underskott för alla länder är en sämre situation än en där exempelvis demografiska olikheter och skillnader i investeringsmöjligheter får styra sammansättningen av sparande och investeringar mellan länderna.

Detta hindrar inte att ett underskott i bytesbalansen kan vara ett tecken på en underliggande obalans. Det starka empiriska sambandet mellan bytesbalansunderskott å ena sidan och inflationstakt å andra sidan tyder på att underskotten ofta är en spegelbild av underliggande obalanser.

Ett i detta sammanhang centralt villkor är att avkastningen på investeringar överstiger den internationellt bestämda upplåningskostnaden. Om ett land av något skäl driver en betydande investeringsverksamhet där detta krav inte är uppfyllt, gör landet i fråga en välfärdsförlust samtidigt som man utvecklar ett underskott i bytesbalansen. I detta fall har avregleringen av de internationella kapitalmarknaderna skapat ökade möjligheter för länderna att låta ekonomin gå i fel riktning.

Bland de länder som nu befinner sig i en akut skuldkris har stora offentligstyrda och offentligt finansierade investeringsprojekt med låg avkastning varit en orsak till krisen. En annan viktig faktor som kan ge upphov till betydande snedvridningar vad gäller förräntningskraven på investeringar är skillnader mellan länderna vad gäller beskattning och subvention av investeringar.

Analysen understryker sålunda den ofta framförda uppfattningen att en avreglering av de finansiella marknaderna skärper kraven på marknadsmässighet och internationell harmonisering också i övriga delar av ekonomierna.

5 Den svenska bytesbalanssituationen

Hur skall man se på den svenska bytesbalanssituationen mot bakgrund av den föregående diskussionen? Som framgår av diagram 1.1 präglas utvecklingen för närvarande av två tendenser. För det första har försämringen av vårt relativa kostnadsläge medverkat till en fortgående försvagning av bytesbalansen för varor och tjänster. För det andra har det under de senaste åren skett en snabb försämring av kapitalavkastningsposten. I årets finansplan beräknas underskottet i denna uppgå till 50 miljarder.

Det är den snabba försämringen av den senaste posten som är utgångspunkten för direktiven till denna utredning. Därför skall vi i detta kapitel koncentrera diskussionen till detta område.

Bakom uppbyggnaden av underskottet i kapitalavkastningen ligger utvecklingen i kapitalbalansen. Under de senaste åren har nettoutflödet av direktinvesteringar (inbegripet fastighetsinvesteringar) och portföljinvesteringar vuxit kraftigt vilket framgår av nedanstående tablå.

Nettoflöden, miljarder kr.

	1985	1986	1987	1988	1989
Direktinvesteringar	-9	-16	-18	-27	-39
Portföljaktier	5	2	- 4	- 6	-30
SUMMA	-4	-14	-22	-33	-69

Utflödet i denna del av kapitalbalansen har motverkats av ett inflöde av i första hand korta lån, vilket framgick av föregående kapitel. Räntebetalningarna på dessa lån blir en minuspost i bytesbalansen. Vinsterna på investeringarna tas å andra sidan hem endast i mycket liten utsträckning. Därför blir nettoeffekten på bytesbalansen av den angivna utvecklingen negativ. Ett skäl till att vinsterna inte tas hem är att tillgångarna som anskaffas ofta har låg direktavkastning. Avkastningen uppträder i stället i form av orealiserad värdestegring. Så länge denna process pågår kommer kapitalavkastningens bidrag till bytesbalansunderskottet att växa. Det växande bytesbalansunderskottet får i sin tur finansieras med nya lån, vilket ökar skulden och de framtida räntebetalningarna ytterligare. Så länge den totala avkastningen på investeringarna överstiger låneräntan kommer emellertid den svenska förmögenhetsök-

ningen i utlandet att vara större än skuldökningen i Sverige.

Eftersom denna process varit central för utvecklingen av kapitalavkastningen i bytesbalansen, under de senaste åren kan det vara lämpligt att illustrera utvecklingen med ett enkelt räkneexempel, uppbyggt från en enda utlandsinvestering som görs i utgångsåret (år noll). Låt storleken på denna investering vara x kr. Samtidigt som investeringen görs tas ett utlandslån av samma storlek upp. Antag att avkastningen på denna investering är r procent och att den i sin helhet tar sig form av orealiserad värdestegring och återinvesterade vinstmedel. Vi antar också för enkelhets skull att också räntan på lånet löper med r procent.

År 1 kommer räntebetalningarna att uppgå till xr kr. Denna räntebetalning blir en minuspost i bytesbalansen som i sin tur får täckas med ökad upplåning. Därmed uppgår den till affären relaterade skulden år 1 till x(1+r) kr. Samma belopp har emellertid den utländska bruttoförmögenheten vuxit till år 1. Skuld och förmögenhet fortsätter alltså att vara lika stora trots att bytesbalansunderskottet växer och finansieras med ny upplåning. Exemplet sammanfattas i nedanstående tablå.

Effekter av en svensk direktinvestering på x kr.

		Bytesbalans-effekt	Skuld-effekt	Förmögenhets-effekt	Nettoförmögen-hetseffekt
År	0	0	x	x	0
	1	xr	x(1 + r)	x(1 + r)	0
	2	$2xr + xr^2$	$x(1 + r)^2$	$x(1 + r)^2$	0
	osv				

En slutsats av det föregående resonemanget är alltså att om utlandsinvesteringarna ger minst samma avkastning som upplåningsräntan så motsvaras den snabba skuldökning som illustrerades i diagram 1.1. av en svensk förmögenhetsökning i utlandet som är minst lika stor. I denna mening finns det en fundamental skillnad mellan underskott i bytesbalansen som beror endast på kapitalbalansens sammansättning å ena sidan och underskott som hänför sig till bytesbalansens "BNP-del" (jfr kap. 2) å den andra sidan. Den förra typen av underskott ger inte nödvändigtvis upphov till en försämrad förmögenhetsställning gentemot utlandet. Det gör emellertid de senare underskotten.

Också ekonomiskt-politiskt går det en kraftig skiljelinje mellan de båda typerna av underskott. Ett underskott som hänför sig till bytesbalansens BNP-del låter sig påverkas av en makro-ekonomisk medelsarsenal av typ åtstramningspolitik eller växelkurspolitik. Denna typ av politik har emellertid inte någon direkt effekt på kapitalflödena. Man måste i de senare fallen söka efter åtgärder som vänder kapitalflödena. Den senare distinktionen har haft stor praktisk betydelse i de latinamerikanska skuldländer, exempelvis Argentina, där underskotten i huvudsak hänfört sig till kraftiga kapitalutflöden. De

åtstramningar som satts in där har därmed endast fått en begränsad effekt på underskottssituationen.

Hur man till slut skall utvärdera den svenska situationen vad gäller kapitalavkastningen i bytesbalansen och vad gäller kapitalbalansen beror enligt vår mening på svaren på följande fyra frågor.

- Vilka effekter på räntebildningen har det krav på allt större räntegenererade inflöden som den nuvarande situationen skapar?

- Vilken blir effekten på växelkursförväntningarna av de snabbt växande underskott som fortsatta kapitalutflöden kan komma att generera?

- Varför är nettoutflödet av direktinvesteringar och övrigt långt kapital så stort?

- Vilken är avkastningen på de svenska utlandsinvesteringarna?

Den första frågan diskuterades relativt utförligt i föregående kapitel. Vi konstaterade att några säkra slutsatser inte kan dras med utgångspunkt i den utveckling vi sett hittills. Den ökade andelen kort upplåning kan emellertid ses som en indikation på att situationen kan komma att bli instabil.

Möjligheten att generera inflöden och kraven på räntedifferens gentemot utlandet påverkas också av svaret på den andra frågan. Det starka empiriska samband som finns mellan underskott och växelkursutveckling, indikerar att stora och snabbt växande underskott inte kan undgå att påverka växelkursförväntningarna. Det är också svårt att tro att valutaoron i samband med regeringskrisen i våras hade blivit så kraftig om vi inte hade haft ett underskott i bytesbalansen. En försiktig slutsats skulle därför vara att den nuvarande situationen kan hanteras hyggligt men att en fortsatt snabb tillväxt av underskottet i samband med stora bestående kapitalutflöden kommer att verka destabiliserande. Särskilt problematisk kan situationen bli om vi därtill får en fortsatt försvagning av bytesbalansens BNP-del.

Huruvida underskottet i kapitalavkastning kommer att fortsätta att växa snabbt beror bl.a. på svaret på den tredje frågan. En tänkbar förklaring till det vi nu ser är att en portföljanpassning pågår i anslutning till valutaavregleringen. I så fall kan man förvänta sig att den nuvarande utvecklingen är en relativt kortvarig episod och att flödena i kapitalbalansen relativt snart kommer att vända. I samband med detta kan man också tänka sig att vinsterna på de utländska investeringarna börjar komma hem i allt större utsträckning. Denna syn återfinns exempelvis i den senaste långtidsutredningen. Av utredningens kalkyler framgår att under sådana förutsättningar, så förblir bytesbalanssituationen och flödessituationen relativt hanterlig.

Om det finns mera fundamentala orsaker till utflödena kan situationen naturligtvis vara allvarligare, inte bara ur bytesbalanssynpunkt. Man kan peka på flera andra tänkbara förklaringar till det kraftiga utflödet av investeringskapital från Sverige.

- Den unika svenska företagsstrukturen med dess dominans av stora transnationella företag verkar för att vi i förhållande till vår ekonomi har högre direktinvesteringar än andra länder. Därmed kan vi statistiskt sett inte räkna med att inflödet blir lika stort som utflödet.

- Ett asymmetriskt regelsystem i förhållande till omvärlden. Medan möjligheterna till investeringar och förvärv är stora för svenskar i utlandet så finns det på många områden betydande begränsningar när det gäller utlänningars möjligheter att göra förvärv i Sverige. En naturlig följd av en sådan asymmetri är större utflöden än inflöden av investeringskapital.

- Även om det är svårt att göra internationella jämförelser när det gäller lönsamhet tyder det mesta på att kapitalavkastningen är lägre i Sverige än genomsnittet för industriländerna.

- Många personer inom näringslivet hävdar att osäkerheten om Sveriges ekonomiska framtid vad gäller exempelvis kostnadsutveckling, förhållandet till EG och energipolitiken verkar pådrivande när det gäller utlandsinvesteringar.

Ett motargument mot de båda senare punkterna är att svenska företags investeringar under de senaste åren ökat kraftigt också i Sverige, vilket inte skulle stämma med bilden av dåliga utsikter för Sverige, som en förklaring till de höga utlandsinvesteringarna. Vad som däremot är ostridigt är att utländska företags investeringar i Sverige är låga.

En bidragande förklaringsfaktor som går väl ihop med alla delar i den bild som vi ser i dag är det svenska skattesystemet. En grundprincip i den svenska företagsbeskattningen under efterkrigstiden har varit att vinsten skall beskattas hårt när den tas ut ur företaget och milt när den användes till investeringar inom företaget. Detta innebär att kapitalkostnaden för investeringar som finansieras genom upplåning eller genom internt genererade vinstmedel blir mycket låg. En effekt av sådan beskattning är att förräntningskravet på kapital tenderar att bli lågt, vilket är liktydigt med en press nedåt på vinstnivån. Denna typ av beskattning, som kan ses som en integrerad del av Rehn-Meidner modellen, har förenat en relativt låg vinstnivå och en hög skattenivå med relativt höga investeringar. Priset har varit en kraftig inlåsning av kapitalet. Till bilden hör också en hård beskattning av hushållssparande vilket bidragit till att hålla nere sparandet i den privata sektorn.

En hårt reglerad kapitalmarknad var ett naturligt komplement till denna modell. Regleringen satte gränser för expansionen av billigt lånekapital. Den avskärmade också i stor utsträckning svenska placerare från den högre kapitalavkastningen utanför Sveriges gränser. Detta innebär att den låga kapitalkostnad som skattesystemet gav i huvudsak utnyttjades för investeringar i Sverige.

Vi skall inte här gå in på en diskussion av brister och förtjänster med denna modell, utan i stället diskutera vilka effekterna av en sådan beskattning blir vid en allmän avreglering av kapitalmarknaderna. Som framgick av den i kapitel 4 citerade OECD-studien, så ger den svenska beskattningen en extremt snedvridande effekt på kapitalkostnaderna för investeringar. Enligt OECD-studien sänker det svenska skattesystemet en real finansieringskostnad på fem procent till -2 procent realt. Detta innebär att svenska investerares förräntningskrav torde vara låga i ett internationellt perspektiv. En effekt av detta är att man kan förvänta sig att förräntningen före skatt i Sverige drivs ned till en nivå som är anpassad till den svenska beskattningen. Detta kan förklara att investeringsnivån i Sverige är relativt hög vad avser svenska

företag, men att förräntningsmöjligheterna inte intresserar utländska investerare som har högre förräntningskrav. När avregleringen ökar möjligheterna att investera utomlands är det naturligt att svenska investerare vill utnyttja de bättre avkastningsmöjligheter som finns i utlandet. Särskilt tydligt framträder de låga svenska avkastningskraven när det gäller fastighetsinvesteringar, där uppenbarligen svenska placerare med sina lägre förräntningskrav förmått höja prisnivån i hela fastighetsbeståndet i flera av de europeiska storstäderna.

Skattesystemet ger en kombination av låg avkastning på sparande och låga kapitalkostnader. Detta gör det naturligt att investeringsexpansionen i stor utsträckning blir lånefinansierad. Vi får då ett underskott av finansiellt sparande i den privata sektorn. Därmed kan vi få ett underskott i bytesbalansen trots att vi har ett finansiellt överskott i den offentliga sektorn.

Att skattesystemet kan ha en stor betydelse för den aktuella situationen utesluter inte att övriga faktorer också är betydelsefulla. Det speciella med skattesystemet som förklaringsfaktor är emellertid att det ensamt kan förklara många av de i varje fall skenbara motsägelser som finns i den lånefinansierade kapitalexport som är speciell för dagens svenska situation.

Skattesystemets egenskaper har också stor bärighet på den sista av de fyra frågor som ställdes ovan. Den kraftiga snedvridning som skattesystemet åstadkommer mellan samhällsekonomiska och privatekonomiska kapitalkostnader innebär att det inte finns någon mekanism som säkerställer att avkastningen på investerat kapital överstiger upplåningskostnaderna. Det troliga är i stället att de i varje fall på marginalen inte gör det. Därmed kan man inte heller nödvändigtvis räkna med att förmögenhetsuppbyggnaden utomlands motsvarar skuldtillväxten.

Den svenska asymmetrin vad gäller skatter och förvärvslagstiftning kan förväntas ha en betydande effekt på kapitalströmmarna. Därtill kan komma effekter från de övriga punkter som räknades upp ovan. Detta innebär att man inte kan räkna med att det kraftiga kapitalutflöde vi nu ser i sin helhet eller kanske inte ens till sin övervägande del är en engångsanpassning av portföljerna efter avregleringen. Därför är det risk för stora och bestående flöden under lång tid.

Med den tid som har stått till buds för denna utredning har det inte varit möjligt att göra de studier som skulle krävas för att kunna göra mera preciserade uppskattningar av asymmetrernas effekt. Önskvärt vore också att räkna om OECD-studiens skattekilar med utgångspunkt i det nya skattesystem som träder i kraft år 1991. Vad som säkert kan sägas är att skatteomläggningen kommer att minska skattekilarna. De fortsatt höga skattesatserna gör dock att man kan förmoda att de fortfarande kommer att vara väsentligt högre än i omvärlden.

Den ovanstående bedömningen, som skulle kräva mera ingående undersökningar för att säkerställas, innebär som vi sett en risk lång tid framöver. Den innebär också att potentialen för välfärdsförluster är betydande så länge asymmetrierna blir bestående.

Om utflödena av investeringskapital blir bestående uppstår en fortsatt snabb tillväxt av underskottet i bytesbalansens kapitalavkastningspost och ett fortsatt växande behov av ett räntegenererat inflöde. Som vi har sett är risken stor

för att en sådan utveckling kan verka destabiliserande och att den ställer krav på en fortgående höjning av räntedifferenserna gentemot omvärlden.

Ett viktigt konstaterande är att makroekonomiska åtgärder av typ åtstramningspolitik, som har effekter på BNP-delen av bytesbalansen inte har några direkta effekter på kapitalflödena. Slutsatsen av diskussionen i detta kapital blir således att avregleringen av valuta- och kapitalmarknaderna för att inte verka destabiliserande kräver en harmonisering till omvärlden av regelsystem som skattelagstiftningen och förvärvslagstiftningen. De stora utflödena av investeringskapital och de växande underskotten i bytesbalansens kapitalavkastningspost beror sannolikt på att en sådan harmonisering inte genomförts i tillräcklig omfattning. Vi kan samtidigt konstatera att harmoniseringsarbetet pågår. Skatteomläggningen år 1991 innebär en betydande anpassning till omvärlden. En viss anpassning sker också på förvärvssidan. Det är en viktig uppgift att kartlägga hur stora de återstående skillnaderna är och hur stora effekter dessa kan komma att ha på kapitalflödena i framtiden.

6 Överväganden och förslag

Direktiven till denna utredning tog sin utgångspunkt i de allra senaste årens starkt ökade nettoutflöde av investeringskapital. Eftersom detta till stor del finansierats med utlandsupplåning har följden blivit en snabb ökning av underskottet i bytesbalansens kapitalavkastningspost. Med anledning av detta har utredningen haft två frågeställningar att besvara. Den första är hur man i betalningsbalansstatistiken skall behandla vinsterna på utlandsinvesteringarna. Den andra är vilken värdering man skall göra av denna del av betalningssituationen från ekonomisk-politiska utgångspunkter. Dessa två frågor har analyserats i de föregående kapitlen. Vi skall i detta kapitel ange vilka överväganden och förslag denna analys ger upphov till.

Utlandsvinsterna i betalningsbalansstatistiken

Betalningsbalansstatistiken bör ge en så fullständig information som möjligt om ett lands transaktioner med utlandet. Den skall vara logiskt uppbyggd och den skall vara en integrerad del av nationalräkenskapsstatistiken.

Från denna utgångspunkt kan vi konstatera att den svenska betalningsbalansstatistiken för närvarande inte ger någon information om icke hemtagna vinster på svenska direktinvesteringar i utlandet. Eftersom utlandsinvesteringarna är en viktig del av den svenska ekonomin måste detta betraktas som en brist. I kapitel 2 och 3 har vi visat hur dessa vinster kan integreras i statistiken på ett logiskt sätt.

En i detta sammanhang central distinktion är den mellan gränsrelaterade nationalräkenskapsmått och nationalitetsrelaterade mått. Det i nationalräkenskaperna centrala BNP-måttet avser summan av all produktion inom ett lands gränser, medan BNI anger produktionsresultatet för personer av landets nationalitet. Tyvärr är de svenska benämningarna inte klargörande i detta fall. Motsvarande engelska beteckningar är GDP (Gross Domestic Product) respektive GNP (Gross National Product). Det är i BNI som det kan bli aktuellt att inkludera vinsterna av företagens direktinvesteringar i utlandet. Det är också detta mått som är närmast relaterat till bytesbalansen (Current Account).

Med de konventioner som används i dag inkluderas vinsterna på svenskägd verksamhet i utlandet endast i den mån de tas hem till Sverige. Detta förfarande innebär en inkonsekvens, vilket understryks av följande exempel.

Antag att ett svenskt företag gör en vinst i utlandet och plöjer ned vinsten där. I detta fall sker ingen registrering i nationalbokföringen eller i bytesbalansen. Om å andra sidan vinsten tas hem för att därefter föras ut som en direktinvestering i utlandet så registreras vinsten i BNI och i bytesbalansen.

Bokföringen av samma reala handling blir alltså beroende av om vinsten tar vägen över Sverige eller ej. Genom att inkludera även återinvesterade vinstmedel i BNI och bytesbalansen skulle behandlingen av vinsterna i utlandet bli mera konsekvent.

För ett sådant förfarande talar också att flera stora industriländer sedan lång tid tillbaka behandlar utlandsvinsterna på detta sätt. Det förefaller också som om arbetet med att revidera FN:s rekommendationer för nationalräkenskapsstatistiken (SNA) kommer att leda till att SNA-rekommendationerna på denna punkt kommer att ansluta sig till IMF:s nuvarande rekommendationer. De senare innebär ju att återinvesterade vinstmedel inkluderas i bytesbalansen.

Ett argument mot detta förfaringssätt är att det i en alltmer internationaliserad värld med ökad rörlighet för arbetskraft och kapital förlorar sin mening att hålla reda på förehavandena hos personer eller företag av en viss nationalitet. Detta argument skulle emellertid i så fall vara tillämpbart på flera poster i bytesbalansen och alla nationalitetsrelaterade nationalräkenskapsmått.

Ett annat motargument är svårigheterna att få fram tillförlitlig statistik över de återinvesterade vinstmedlen. Erfarenheterna från flera av de länder som registrerar de återinvesterade vinstmedlen visar emellertid att uppgiften går att lösa. I samma riktning pekar riksbankens erfarenhet från de enkäter som gjorts med början år 1986. Erfarenheterna från Storbritannien visar att en kvartalsvis statistik är möjlig att producera.

Ett vanligt motargument är att man inte kan veta om de återinvesterade vinsterna någonsin kommer hem. Konsekvensen av detta argument skulle emellertid vara att inte heller inhemska vinster som används till utlandsinvesteringar skulle registreras.

Mot bakgrund av vad som anförts föreslår utredningen *att riksbanken och SCB i sin rapportering av bytesbalansen behandlar företagens återinvesterade vinstmedel från direktinvesteringar i utlandet i enlighet med IMF:s rekommendationer*. Det innebär i korthet att en återinvesterad vinst från ett svenskt företag i utlandet skall gå in som en pluspost i bytesbalansen och samtidigt registreras som en utgående direktinvestering i kapitalbalansen. Utländska företag i Sverige skall givetvis behandlas symmetriskt. Förslaget innebär också *att beräkningen av BNI och av det totala företagssparandet ändras, så att dessa mått blir konsistenta med det nya bytesbalansmåttet*.

De återinvesterade vinstmedlen i utlandet är en faktorinkomst av en typ som självklart ingår i nationalräkenskapernas inkomstbegrepp. När det gäller vinster av värdestegringar är situationen en annan. Denna typ av inkomster ingår inte i nationalräkenskapernas inkomstbegrepp och registreras därmed inte, vare sig den faller ut inom eller utanför landets gränser. Som framgick av kapitel 2 är den centrala identiteten i nationalräkenskaperna att summan av alla inkomster skall vara lika med summan av all produktion. Därmed finns ingen plats för värdestegringar i NR:s inkomstbegrepp. Naturligt nog är också bytesbalansen definierad som ett flöde (Current Account). Bytesbalansen ger därmed inte och skall inte ge fullständig information om förändringen i ett lands förmögenhetsställning gentemot utlandet.

Begreppsmässigt kan emellertid denna brist lösas genom att man som anges i kapitel 2 kompletterar bytesbalansen med ett värderegleringskonto för

utlandet, vilket i så fall bör göras också för ekonomins inhemska sektorer. Förmögenhetsställningen är för många syften en mera fundamental information än den om inkomstflöden. Detta förhållande har understrukits av nyare ekonomisk forskning, vilket utvecklas i den bilaga till utredningen som Anders Vredin skrivit. Enligt vad utredningen erfarit präglas också den revidering av rekommendationerna för nationalräkenskapsstatistik som nu görs inom FN av detta synsätt. Mot denna bakgrund föreslår utredningen *att regeringen ger SCB i uppdrag att utveckla den statistiska informationen om värderegleringskontona i nationalräkenskaperna med särskild tonvikt på kontot för utlandet.*

En observation som utredningen gjort under arbetet är att den svenska nomenklaturen vad gäller centrala nationalräkenskaps- och betalningsbalansbegrepp står i dålig samklang med de underliggande definitionerna och den internationella nomenklaturen. Som tidigare påpekats ger de engelska begreppen GDP och GNP ett klart begrepp om att det ena måttet är gränsrelaterad och det andra nationalitetsrelaterat. Motsvarande svenska begrepp är missvisande i detta avseende. Också bytesbalansen är en tveksam beteckning på ett konto som inkluderar transfereringar. Det engelska Current Account liksom det norska driftsbalansen är mera upplysande beteckningar. En motsvarande svensk beteckning skulle också minska risken för sammanblandning med bytesbalansen för varor och tjänster som är något annat än bytesbalansen. Utredningen föreslår mot denna bakgrund *att SCB också gör en översyn över nomenklaturen på dessa områden.*

Värdering av betalningsbalanssituationen

Vi har ovan diskuterat bytesbalansen som ekonomisk-politisk målvariabel och vilka slutsatser man kan dra av den svenska bytesbalanssituationen.

En slutsats av denna diskussion var att ett underskott i bytesbalansen måste bedömas med utgångspunkt i dess bakomliggande orsaker. När det gäller underskottet i kapitalavkastningsposten i den svenska bytesbalansen så har detta åstadkommits genom ett kraftigt lånefinansierat långt kapitalutflöde. Vi fann att en viktig orsak till detta kan vara asymmetrierna mellan regelsystemen i Sverige och systemen i omvärlden, främst vad gäller förvärvslagstiftning och skattelagstiftning. Efter att de svenska och internationella kapitalmarknaderna avreglerats kan sådana asymmetrier ge upphov till betydande kapitalutflöden. Med tanke på den tidspress under vilken utredningen arbetat har det inte varit möjligt att kvantitativt närmare underbygga slutsatserna. Om de är riktiga så kan situationen innebära betydande välfärdsförluster för Sverige. Man kan då också förvänta sig att flödena kommer att fortsätta. Den fortsatta upplåningsökning som detta kommer att dra med sig kan väntas verka destabiliserande på den svenska ekonomin.

Mot denna bakgrund föreslår utredningen *att regeringen låter utreda den kvantitativa betydelse som skillnader i regelsystem mellan Sverige och omvärlden kan ha i detta sammanhang.*

Tabell 6.1 Effekter av att ta med uppgifter om återinvesterade i bytesbalansen. Miljarder kr

	1986	1987	1988
Export	4,6	8,3	11,9
Import	0,8	1,5	3,5
Bytesbalans	3,8	6,8	8,4
Bruttonationalinkomst (och totalt sparande)	3,8	6,8	8,4
Bruttonationalprodukt	0	0	0

Källa: Riksbanken, Penning- och valutapolitik 1990:2

BILAGA

Kommittédirektiv

Dir. 1989:61

Utredning om bytesbalansen

Dir 1989:61

Beslut vid regeringssammanträde 1989–12–13

Chefen för finansdepartementet, statsrådet Feldt, anför.

Mitt förslag

En särskild utredare tillkallas för att utreda frågor kring posten avkastning på kapital i bytesbalansen.

Bakgrund

Bytesbalansen har intagit en allt centralare plats i den ekonomisk-politiska debatten under senare tid. Tillförlitligheten och relevansen i den nuvarande statistiska redovisningen har diskuterats. Frågan har fått stor aktualitet genom den successiva avvecklingen av den svenska valutaregleringen. Formerna för finansiering av direktinvesteringar samt fastighets- och aktieköp har ändrats.

De senaste åren har underskottet i bytesbalansen gradvis ökat och prognoserna för 1990 och 1991 pekar på en fortsatt försämring. Den viktigaste enskilda faktorn bakom denna utveckling är att nettot över avkastning på kapital visar ett starkt växande underskott. Särskilt de s.k. återinvesterade vinstmedlen har rönt uppmärksamhet. Svenska företag ökar gradvis sina investeringar i omvärlden, något som påtagligt accelererat under de allra senaste åren. Stora nettotillgångar i form av realkapital i utlandet har skapats eftersom de svenska investeringarna i utlandet varit större än de utländska investeringarna i Sverige.

Direktinvesteringarna i utlandet finansieras i hög grad via moderbolagens upplåning utomlands. Ränteutgifterna för denna belastar fullt ut bytesbalansen. Resultatet blir att avkastningsnettot och bytesbalansen, såsom denna registreras med dagens statistik, försämras.

Den förmögenhetsuppbyggnad som härmed sker i utlandet genererar av-

kastning, som endast till mindre del registreras i bytesbalansen i form av utdelningar. I stället återinvesteras ofta vinstmedlen och medför en ytterligare ökning av företagens utlandstillgångar.

Det är två aspekter som står i fokus i diskussionen. Den ena är hur de återinvesterade vinstmedlen skall behandlas i statistiskt avseende. Internationella valutafonden (IMF) har rekommenderat att de skall räknas in i bytesbalansen. Om denna praxis tillämpas i Sverige, skulle det minska det redovisade underskottet högst betydligt. Svårigheterna att göra en någorlunda tillförlitlig beräkning av hur stora belopp det gäller har emellertid varit betydande. För närvarande finns ett statistiskt underlag bara för år 1986. En enkät genomförs av riksbanken om storleken av de återinvesterade vinstmedlen åren 1987 och 1988. Resultaten beräknas föreligga inom kort.

Den andra aspekten på frågan om återinvesterade vinstmedel gäller vilka konsekvenserna blir för den ekonomiska politiken, såväl för finans- som penningpolitiken. I vilken utsträckning är det lämpligt att bytesbalansens utveckling ligger till grund för den ekonomiska politiken och vilket mått på bytesbalansen bör i så fall användas?

För att belysa dessa frågor bör en särskild utredningsman tillkallas. Arbetet bör bedrivas i samarbete med riksbanken och konjunkturinstitutet.

Statistiska frågor som bör belysas

Utredningen bör innefatta en kartläggning av vilka länder som för närvarande följer IMF:s rekommendation och vad som är orsaken till att andra inte gör det. Om möjligt bör också undersökas vilka länder som har för avsikt att i framtiden följa rekommendationen. Det är också angeläget att studera hur snabbt berörda länder för in vinstmedlen i redovisningen och hur den löpande rapporteringen under året görs. Även tillförlitligheten i statistiken bör beaktas. Det bör även klarläggas om länder som inte följer rekommendationen ändå tar med återinvesterade vinstmedel som en minnespost i bytesbalansstatistiken.

Utredningsmannen bör mot bakgrund av internationella och inhemska aspekter ta ställning till om det i framtiden är lämpligt att ta med återinvesterade vinstmedel i den svenska bytesbalansstatistiken. I förslaget bör också ingå en beskrivning av på vilket sätt det i så fall skall ske. Både svenska vinstmedel i utlandet och utländska i Sverige bör beaktas. Det är då också önskvärt att konsekvenserna för den månadsvisa statistiken analyseras, både vad avser snabbhet och tillförlitlighet. Vidare bör behovet av att närmare statistiskt belysa den svenska förmögenhetsuppbyggnaden utomlands prövas.

Konsekvenserna för den ekonomiska politiken

Även det andra problemområdet, hur återinvesterade vinstmedel skall beaktas från ett ekonomiskt-politiskt perspektiv, bör belysas. Återinvesterade vinstmedel är inte tillgängliga på samma sätt som traditionella exportinkomster och kan om de inkluderas i statistiken ge en för optimistisk bild av transaktionerna med omvärlden. Det är svårt att veta när, och i vilken omfattning, direktinvesteringarna genererar ett inflöde av valuta till Sverige. En konsekvens av avvecklingen av valutaregleringen är att möjligheten till indirekt ägande i holdingbolagsform lett till att företagen lättare kan kanalisera utländska vinster utan att att dessa passerar Sverige.

De växande tillgångarna utomlands kan emellertid också skapa en potential för ett inflöde till Sverige. Avkastningen på direktinvesteringarna kan i så fall komma det svenska folkhushållet till del och innebär möjligheter till en bättre standardutveckling framöver. Det nuvarande sättet att redovisa bytesbalansen tenderar i så fall att ge en för negativ bild av tillståndet i ekonomin.

Utredningsmannen bör också beakta det stora genomslaget på bytesbalansens avkastningsnetto som uppstår genom de omfattande svenska köpen av fastigheter utomlands. Dessa köp, som ofta har karaktären av portföljplaceringar, syftar i många fall till att erhålla en värdestegring, medan den direkta avkastningen i form av hyresintäkter kan vara av relativt underordnad betydelse.

Uredningen bör också analysera vilka slutsatser för synen på bytesbalansen och för den ekonomiska politiken som bör dras av svenskars köp av utländska aktier. En orsak till att avkastningsnettot försämrats så pass mycket under det senaste året är att svenska medborgare nu fritt får köpa utländska aktier. De aktieutdelningar som tas hem uppgår bara till en bråkdel av det uflöde som finansieringen ger upphov till. I den mån dessa aktieköp bara är en portföljanpassning till den situation som uppstått efter avregleringen, kommer påfrestningen på bytesbalansen att vara tillfällig. I så fall återspeglar den nuvarande negativa trenden inte den underliggande utvecklingen.

Det är angeläget att utredningen omfattar en analys av såväl stabiliseringspolitiska som strukturpolitiska och penningspolitiska aspekter av återinvesterade vinstmedel och övriga relevanta delar av avkastningsnettot. Tidsperspektiven för de olika effekterna kan variera, liksom konsekvenserna för den reala ekonomin respektive valutaflödena.

Utredningsarbetet bör bedrivas med sikte på en slutrapport före utgången av maj månad 1990.

Hemställan

Med hänvisning till vad jag nu har anfört hemställer jag att regeringen bemyndigar chefen för finansdepartementet

att tillkalla en särskild utredare med uppdrag att utreda redovisade frågor kring posten avkastning på kapital i bytesbalansen,

att besluta om sakkunniga, experter, sekreterare och annat biträde åt den särskilde utredaren.

Vidare hemställer jag att regeringen beslutar att kostnaderna skall belastas sjunde huvudtitelns anslag Utredningar m.m.

Beslut

Regeringen ansluter sig till föredragandens överväganden och bifaller hans hemställan.

(Finansdepartementet)

Statens offentliga utredningar 1990

Kronologisk förteckning

1. Företagsförvärv i svenskt näringsliv. I.
2. Överklagningsrätt och ekonomisk behovsprövning inom socialtjänsten. S.
3. En idrottshögskola i Stockholm - struktur, organisation och resurser för en självständig högskola på idrottens område. U.
4. Transportrådet. K.
5. Svensk säkerhetspolitik i en föränderlig värld. Fö.
6. Förbud mot tjänstehandel med Sydafrika m.m. UD.
7. Lagstiftning för reklam i svensk TV. U.
8. Samhällsstöd till underhållsbidragsberättigade barn. Idéskisser och bakgrundsmaterial. S.
9. Kostnader för fastighetsbildning m. m. Bo.
10. Strömgatan 18 - Sveriges statsministerbostad. SB.
11. Vidgad vuxenutbildning för utvecklingsstörda. U.
12. Meddelarrätt. Ju.
13. Översyn av sjölagen 2. Ju.
14. Långtidsutredningen 1990. Fi.
15. Beredskapen mot oljeutsläpp till sjöss. Fö.
16. Storstadstrafik 5 - ett samlat underlag. K.
17. Organisation och arbetsformer inom bilateralt utvecklingsbistånd. UD.
18. Lag om folkbokföringsregister m.m. Fi.
19. Handikapp och välfärd? - En lägesrapport. S.
20. Välfärd och segregation i storstadsregionerna. SB.
21. Den elintensiva industrin under kärnkraftsavvecklingen. ME.
22. Den elintensiva industrin under kärnkraftsavvecklingen. Bilagedel. ME.
23. Tomträttsavgäld. Bo.
24. Ny kommunallag. C.
25. Konkurrensen inom livsmedelssektorn. C.
26. Förmånssystemet för värnpliktiga m. fl. Fö.
27. Post & Tele - Affärsverk med regionalt och socialt ansvar. K.
28. Att följa upp kommunal verksamhet - En internationell utblick. C.
29. Tobakslag. S.
30. Översyn av upphovsrättslagstiftningen. Ju.
31. Perspektiv på arbetsförmedlingen. A.
32. Staden. SB.
33. Urban Challenges. SB.
34. Stadsregioner i Europa. SB.
35. Storstädernas ekonomi 1982-1996. SB.
36. Storstadsliv. Rika möjligheter- hårda villkor. SB.
37. Författningsreglering av nya importrutiner m.m. Fi.
38. Översyn av naturvårdslagen m.m. ME.
39. Konstnärens villkor. U.
40. Kärnkraftsavveckling - kompetens och sysselsättning. ME.
41. Tio år med jämställdhetslagen - utvärdering och förslag. C.
42. Internationellt ungdomsutbyte. C.
43. Förenklad statistikreglering; med förslag till lag om den statliga statistikframställningen. C.
44. Demokrati och makt i Sverige. SB.
45. Kapitalavkastningen i bytesbalansen. Fi.

Statens offentliga utredningar 1990

Systematisk förteckning

Statsrådsberedningen

Strömgatan 18 - Sveriges statsministerbostad. [10]
Välfärd och segregation i storstadsregionerna. [20]
Staden. [32]
Urban Challenges. [33]
Stadsregioner i Europa. [34]
Storstädernas ekonomi 1982-1996. [35]
Storstadsliv. Rika möjligheter- hårda villkor. [36]
Demokrati och makt i Sverige. [44]

Justitiedepartementet

Meddelarrätt. [12]
Översyn av sjölagen 2. [13]
Översyn av upphovsrättslagstiftningen. [30]

Utrikesdepartementet

Förbud mot tjänstehandel med Sydafrika m.m. [6]
Organisation och arbetsformer inom bilateralt utvecklingsbistånd. [17]

Försvarsdepartementet

Svensk säkerhetspolitik i en föränderlig värld. [5]
Beredskapen mot oljeutsläpp till sjöss. [15]
Förmånssystemet för värnpliktiga m. fl. [26]

Socialdepartementet

Överklagningsrätt och ekonomisk behovsprövning inom socialtjänsten. [2]
Samhällsstöd till underhållsbidragsberättigade barn. Idéskisser och bakgrundsmaterial. [8]
Handikapp och välfärd? - En lägesrapport . [19]
Tobakslag. [29]

Kommunikationsdepartementet

Transportrådet. [4]
Storstadstrafik 5 - ett samlat underlag. [16]
Post & Tele - Affärsverk med regionalt och socialt ansvar. [27]

Finansdepartementet

Långtidsutredningen 1990. [14]
Lag om folkbokföringsregister m.m. [18]
Författningsreglering av nya importrutiner m.m. [37]
Kapitalavkastningen i bytesbalansen. [45]

Utbildningsdepartementet

En idrottshögskola i Stockholm - struktur, organisation och resurser för en självständig högskola på idrottens område. [3]
Lagstiftning för reklam i svensk TV. [7]
Vidgad vuxenutbildning för utvecklingsstörda. [11]
Konstnärens villkor. [39]

Arbetsmarknadsdepartementet

Perspektiv på arbetsförmedlingen. [31]

Bostadsdepartementet

Kostnader för fastighetsbildning m. m. [9]
Tomträttsavgäld. [23]

Industridepartementet

Företagsförvärv i svenskt näringsliv. [1]

Civildepartementet

Ny kommunallag. [24]
Konkurrensen inom livsmedelssektorn. [25]
Att följa upp kommunal verksamhet - En internationell utblick. [28]
Tio år med jämställdhetslagen - utvärdering och förslag. [41]
Internationellt ungdomsutbyte. [42]
Förenklad statistikreglering; med förslag till lag om den statliga statistikframställningen. [43]

Miljö- och energidepartementet

Den elintensiva industrin under kärnkraftsavvecklingen. [21]
Den elintensiva industrin under kärnkraftsavvecklingen. Bilagedel. [22]
Översyn av naturvårdslagen m.m. [38]
Kärnkraftsavveckling - kompetens och sysselsättning. [40]

ALLMÄNNA FÖRLAGET

BESTÄLLNINGAR: ALLMÄNNA FÖRLAGET, KUNDTJÄNST, 106 47 STOCKHOLM,
TEL: 08-739 96 30, FAX: 08-739 95 48.
INFORMATIONSBOKHANDELN, MALMTORGSGATAN 5 (VID BRUNKEBERGSTORG), STOCKHOLM.

ISSN 0375-250X