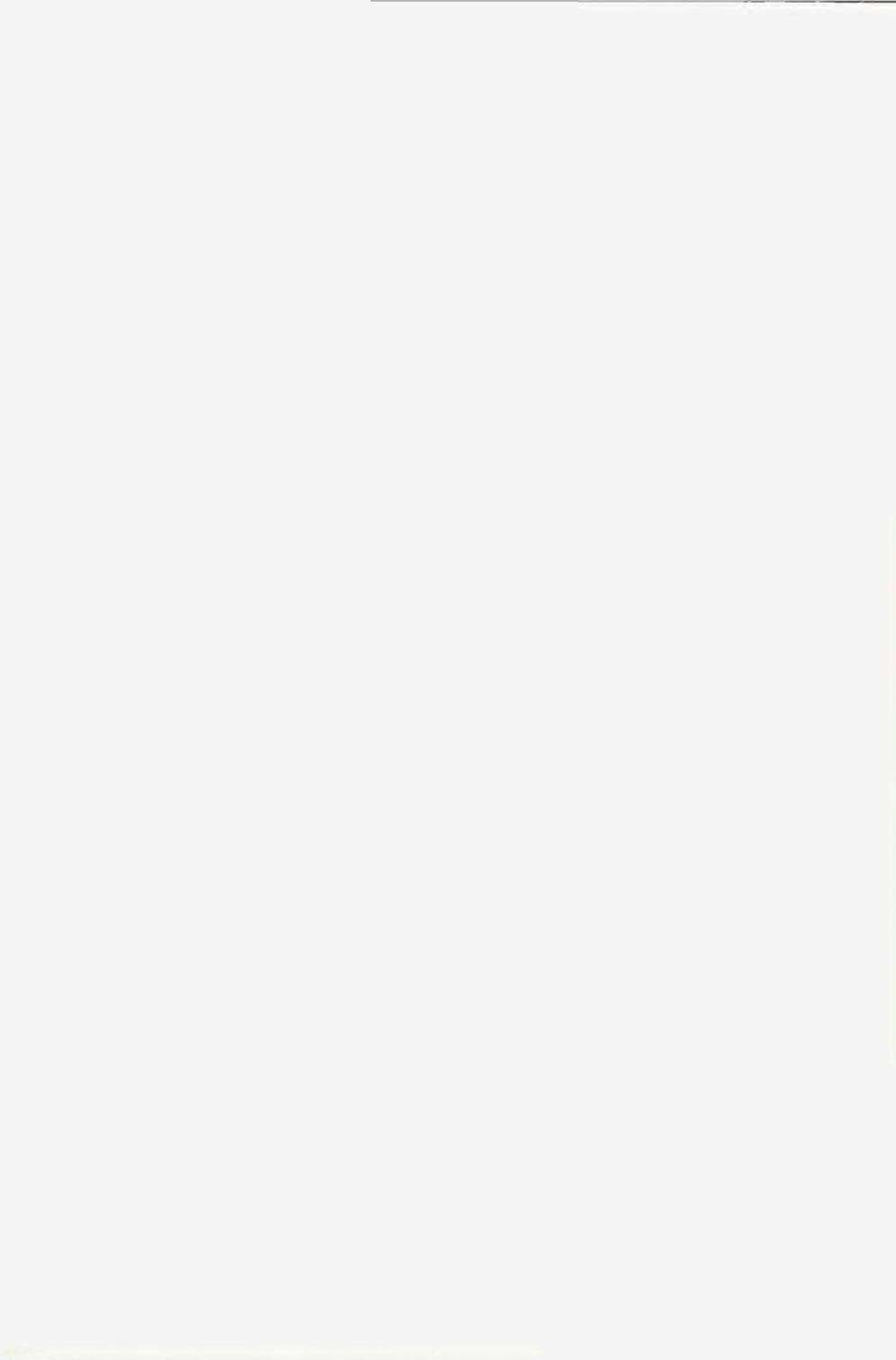


Kapitalavkastningen i bytesbalansen

Tre expertrapporter

SOU 1991:27

Bakgrundsmaterial till KARIB





Statens offentliga utredningar
1991:27
Finansdepartementet

Kapitalavkastningen i bytesbalansen

Tre expertrapporter

Bakgrundsmaterial till KARIB
Stockholm 1991

SOU och Ds kan köpas från Allmänna Förlaget, som också på uppdrag av regeringskansliets förvaltningskontor ombesörjer remissutsändningar av dessa publikationer.

Adress: Allmänna Förlaget
Kundtjänst
106 47 Stockholm
Tel 08/739 96 30
Telefax: 08/739 95 48

Publikationerna kan också köpas i Informationsbokhandeln, Malm Morgsgatan 5, Stockholm.

REGERINGSKANSLIETS
OFFSETCENTRAL
Stockholm 1991

ISBN 91-38-10766-X
ISSN 0375-250X

Förord

Utredningen Kapitalavkastningens roll i bytesbalansen (KARIB) överlämnade i maj 1990 sitt betänkande Kapitalavkastningen i bytesbalansen (SOU 1990:45) till statsrådet och chefen för finansdepartementet. Som underlag för betänkandet förelåg i utkastform expertrapporter författade av utredningens experter Bo Bergman, Gunnar Blomberg och Anders Vredin. Med hänsyn till önskemålet att på ett mycket tidigt stadium redovisa utredningens huvudresultat var det inte praktiskt möjligt att i anslutning till betänkandet publicera dessa expertrapporter. De redovisas därför här i en särskild volym.

Bergmans rapport redovisar betalningsbalansens relation till nationalräkenskaperna samt den statistiska behandlingen av kapitalvinster. I Blombergs rapport diskuteras begreppen direktinvestering och portföljinvestering och avkastningen på sådana investeringar. Vredins rapport behandlar sparande- och bytesbalansbegreppen utifrån den teoretiska relevans dessa har för den ekonomiska politiken.

Författarna svarar själva för innehållet i sina rapporter. Asikter och slutsatser som redovisas överensstämmer inte nödvändigtvis med mina egna. Dessa återfinns i utredningens ovannämnda huvudbetänkande.

Stockholm i februari 1991

Ulf Jakobsson

INNEHÅLL

BYTESBALANS OCH KAPITALVINSTER I NATIONALBOK-
FÖRINGEN - BEGREPP OCH RELEVANS

Av avdelningsdir Bo Bergman 7

AVKASTNING PÅ DIREKTA INVESTERINGAR - PRINCIPIELLA
OCH PRAKTISKA MÅTPROBLEM

Av avdelningsdir Gunnar Blomberg 57

SPARANDE OCH BYTESBALANS: DEFINITIONER OCH
IMPLIKATIONER FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN

Av fil dr Anders Vredin 93

BYTESBALANS OCH KAPITALVINSTER I NATIONALBOKFÖRINGEN
- BEGREPP OCH RELEVANS

Av Bo Bergman

Denna bilaga till utredningen om kapitalavkastningens roll i bytesbalansen (KARIB) innehåller två kapitel. I det första läggs tonvikten vid att visa det definitions- och begreppsmässiga sambandet mellan betalningsbalansstatistiken och nationalräkenskaperna. Där ges bl a en översiktlig presentation av nationalbokföringen respektive nationalräkenskaperna och betalningsbalansen. Vidare jämförs de båda räkenskapssystemen och visas bytesbalansens centrala roll i nationalbokföringen.

Bokföringen av s k kapitalvinster (på engelska "capital" eller "holding gains and losses") kan verka något förbryllande för den icke initierade användaren av betalningsbalansstatistik och nationalräkenskaper. Kapitalvinsterna ägnas därför mer ingående studium i kapitel 2.

INNEHÅLL**1. BETALNINGSBALANSENS INNEBÖRD OCH RELATION TILL NATIONALRÄKENSKAPERNA**

- 1.1 Statistiken
- 1.2 Osäker kvalitet?
- 1.3 Nationalbokföring - affärsbokföring
- 1.4 Nationalräkenskaperna
- 1.5 BNP och BNI
- 1.6 Betalningsbalansen
- 1.7 Bytesbalans - kapitalbalans
- 1.8 Betalningsbalansens relation till nationalräkenskaperna
- 1.9 Bytesbalansen i realekonomin
- 1.10 Bytesbalansen som summan av finansiellt sparande
- 1.11 Bytesbalansen och valutaflödet
- 1.12 Bytesbalansen och Sveriges nettoställning mot utlandet

2. KAPITALVINSTER

- 2.1 Allmänt
- 2.2 Realiserade och orealiserade kapitalvinster
- 2.3 Kapitalvinster och ekonomiskt beteende
- 2.4 Kapitalvinster i nationalräkenskapssystemet
- 2.5 Är kapitalvinster reella inkomster?
- 2.6 Bokföringstekniska restriktioner
- 2.7 Återinvesterade vinster
- 2.8 Statistik över kapitalvinster
- 2.9 Kapitalvinster mot utlandet - ett räkneexempel
- 2.10 Inflationseffekter och reala kapitalvinster

SLUTSATSER

1. BETALNINGSBALANSENS INNEBÖRD OCH RELATION TILL NATIONALRÄKENSKAPERNA

1.1 Statistiken

Statistik som visar Sveriges utrikesaffärer, skuldförhållanden m m mot utlandet publiceras av riksbanken och statistiska centralbyrån (SCB). I Sverige har riksbanken uppdraget att sammanställa den officiella betalningsbalansstatistiken. Denna omfattar beräkningar av bytesbalans, kapitalbalans och valutareserv. Riksbankens beräkning av bytesbalansen används också i statistiska centralbyråns nationalräkenskaper. En beräkning av bytesbalanssaldot enligt en alternativ metod görs kvartalsvis i SCBs finansräkenskaper.

1.2 Osäker kvalitet?

Statistikens kvalitet har tidvis varit föremål för en ganska livlig debatt och tillförlitligheten i bytesbalanssaldot liksom dess komponenter har satts i fråga. Under årens lopp har ett flertal evalveringsundersökningar genomförts. Här kan särskilt nämnas utredningar inom ramen för betalningsbalansdelegationens arbete,¹ vidare SCBs, med deltagande av externa experter, utredning om tillförlitligheten i beräkningen av bytesbalansen enligt SCBs finansräkenskaper.²

Betalningsbalansstatistiken har förbättrats på ett antal punkter. Ändå finns en betydande kvarstående osäkerhet, vilket bl a tar sig uttryck i att det oförklarade valutaflödet i betalningsbalansen fortfarande kan uppgå till

betydande belopp. En omständighet som inneburit att mätproblemen generellt sett ökat är valutaavregleringen - fler aktörer, ökad komplexitet och större betalningsvolymerna. Det ligger i sakens natur att en saldobalans som bytesbalansen, mätt som skillnaden mellan aggregat i storleksordningen 400 miljarder kronor, inte kan bli mer än skenbart exakt. Den ovan nämnda sk "expertgruppen" formulerade här följande signifikativa slutsats: "antingen måste statistikens kvalitet förbättras eller också måste man i den ekonomiska politiken fästa mindre avseende vid den skenbart exakta bytesbalansstatistiken än man gjort hittills."

Statistikens tillförlitlighet är med andra ord en central fråga och kan inte ses isolerad från begreppsrelevansen, dvs att man mäter "rätt" saker och använder en analytiskt "rätt" definition av bl a bytesbalansen.

1.3 Nationalbokföring - affärsbokföring

Nationalräkenskaperna och betalningsbalansstatistiken är båda delar av nationalbokföringen. I denna registreras de ekonomiska aktiviteterna i ett land och mellan ett land och omvärlden.

Nationalbokföringen är uppbyggd med samma teknik som affärsbokföringen, dvs som ett kontosystem med dubbel bokföring (varje transaktion ger upphov till minst två noter). I nationalbokföringen registreras dels flöden (transaktioner), dels ställningsvärden. Det kan vara illustrativt att här dra en parallell till företagsbokföringen. Flödena i nationalbokföringen har då sin motsvarighet huvudsakligen i affärsbokföringens resultaträkning medan ställningsvärdena återfinns i balansräkningen.

Nationalbokföringens **resultaträkning** består av de konton som redovisas i **nationalräkenskaperna (NR)**, dvs försörjningsbalansen med uppdelning på produktion, konsumtion, investeringar, export, import och bruttonationalprodukt (BNP). Vidare ingår i resultaträkningen uppgifter om olika sektors inkomster, utgifter och sparande. Alla löpande inkomster och utgifter i handeln med utlandet räknas således hit och dessa redovisas förutom i NR även i **riksbankens betalningsbalansstatistik**.

Nationalbokföringens **balansräkning** registrerar de utestående tillgångarna och skulderna i samhällsekonomin. Dessa kan i likhet med inkomster och utgifter fördelas på olika samhällssektorer så att sektorsvisa förmögenheter kan redovisas. Landets samlade förmögenhet, nationalförmögenheten, utgörs av de reala tillgångarna inom landet plus de utestående nettofordringarna mot utlandet.

Balansräkningar och förmögenhet för sektorer och för landet totalt registreras dock endast till viss del i den ekonomiska statistiken. Det är de inhemska sektorernas finansiella tillgångar och skulder (med vissa undantag, bl a icke-börsnoterade aktier) som redovisas i **finansräkenskaperna** och det är Sveriges nettoställning mot utlandet som förutom i finansräkenskaperna även redovisas i betalningsbalansstatistiken.

1.4 Nationalräkenskaperna

Nationalräkenskaperna är ett sammanhängande kontosystem som ska visa ekonomiska processer enligt den ekonomiska teori som skiljer mellan de primära processerna produktion, inkomster/inkomstanvändning och kapitalbildning. Nationalräkenskapernas tyngdpunkt ligger i att belysa

Tabell 1.1 Nationalräkenskaperna i sammandrag

	Faktor- inkomst	Transfe- rering	Konsum- tion	Inves- tering	Import minus export	Finansi- ellt sparande
Sektor:						
Offentlig	Y1	+T1	-C1	-I1		=F1
Företag	Y2	+T2		-I2		=F2
Hushåll	Y3	+T3	-C3	-I3		=F3
Utländets		+T4			+M -X	=F4
Summa	Y=BNP	+0	-C	-I	+M -X	=0

försörjningsbalansen, dvs de reala ekonomiska transaktioner som är förknippade med produktionen. Andra konton, t ex de som visar inkomster och sparande för olika sektorer i samhället, har en mer underordnad roll i räkenskaperna och vilar inte på en lika gedigen teoretisk grund som försörjningsbalansen. Dessa konton har delvis fått anpassas efter hur man har definierat förädlingsvärden och bruttonationalprodukt (BNP).

En grundläggande princip i nationalräkenskaperna är identiteten mellan inkomster och produktion. Det betyder bl a att det förekommer endast två inkomstslag i nationalräkenskapernas transaktionskonton - de som utgör en direkt ersättning till produktionsfaktorerna arbete och kapital (faktorinkomsterna) samt inkomster som omfördelas mellan sektorer (transfereringar). Till de senare hör räntor, utdelningar samt andra inkomstöverföringar utan motpres-tation. Faktorinkomsterna summerar till den totala produktionen, dvs BNP, och transfereringarna tar ut varandra om man betraktar även utlandet som en institutionell sektor. Se tabell 1.1.

1.5 BNP och BNI

Att göra åtskillnad mellan begreppen "**inhemsk**" (svenskt territorium) och "**nationell**" (svenskt ägande) är fundamentalt, särskilt när man vill studera kapitalavkastningen till och från utlandet. Terminologin i nationalräkenskaperna är emellertid något missvisande och inte helt tydlig på denna punkt. Detta avspeglas bl a i benämningarna på de centrala måtten på inkomster och produktion.

Bruttonationalprodukten (BNP) är ett mått på det totala produktionsvärdet inom svenskt territorium³ eller inkomsterna från denna produktion, dvs summa inhemska faktorinkomster (löner och driftsöverskott brutto).

När man använder begreppet produktion i nationalräkenskaperna så avser denna alltid den produktion som utförs på inhemskt territorium. BNP är alltså ett territoriellt avgränsat mått och inte, som termen felaktigt antyder, den produktion som utförs av personer och kapital av svensk nationalitet. Vår benämning BNP är en kvarleva från 40-talet som behållits främst beroende på att förkortningen blivit så allmänt använd. Den engelska termen "Gross Domestic Product" (GDP) svarar däremot helt korrekt mot begreppets innehåll - en rak svensk översättning skulle lyda "inhemsk bruttoprodukt".

Det andra internationellt vanligen förekommande måttet på ekonomisk aktivitet är **Gross National Product (GNP)**. Denna benämning är emellertid även den, i likhet med BNP, inte helt korrekt eftersom GNP egentligen är ett mått på bruttonationalinkomsten (inkomster från inhemsk produktion plus kapitalinkomster, netto, från utlandet). Här är å andra sidan den svenska terminologin mer rättvisande, **bruttonationalinkomst (BNI)**.

De olika nationalinkomstbegreppen behandlas utförligt i huvudbetänkandet, kapitel 2.⁴

1.6 Betalningsbalansen

Nationalräkenskaperna bildar basen i nationalbokföringen. En egenskap hos nationalräkenskaperna är att klassificeringarna är genomgående med avseende på ekonomiska transaktioner och subjekt. Det innebär att definitioner av olika begrepp är gemensamma och benämningarna i allmänhet lika, oavsett sektor. Att definitioner och begrepp är enhetliga gör det enklare att ställa upp en konsistent "heltäckande" nationalbokföring, men kan också uppfattas som en begränsning. De definitioner och begrepp som används i nationalräkenskaperna är ofta resultatet av kompromisser mellan olika intressens krav på information. Specifika informationskrav har därför inte kunnat tillgodoses i full utsträckning. Det gäller bl a utrikestransaktionerna och är ett tungt vägande skäl till att det finns ett särskilt statistiksystem för betalningsbalansen.

Detta statistiksystem bygger i likhet med nationalräkenskaperna på internationella rekommendationer. Medan nationalräkenskapernas baseras på FNs System of National Accounts (SNA) så används internationella valutafondens (IMF) rekommendationer Balance of Payments Manual (BPM) i betalningsbalansstatistiken.

1.7 Bytesbalans - kapitalbalans

Betalningsbalansen omfattar i princip två slag av utrikestransaktioner. Det är dels kapitaltransaktioner, dvs finansiella placeringar, lån m m, dels löpande transak-

**Tabell 1.2 Betalningsbalansen 1988 och 1989,
miljarder kr**

	1988	1989
Bytesbalansen	-13,1	-33,4
Handelsbalans	23,4	15,8
Tjänster	-26,6	-36,5
Transfereringar	-9,9	-12,7
Kapitalbalansen	27,0	76,7
Investeringar	-26,7	-40,1
Lån	59,1	145,5
Övrigt	-5,4	-28,7
Restpost	-10,2	-35,0
Valutareservens trans- aktionsförändring	3,7	8,3

tioner, vilka definitionsmässigt är alla andra utrikes-transaktioner, dvs utrikeshandel med varor och tjänster samt inkomstöverföringar utan motprestation såsom migrationsvaluta och u-landsbistånd.

Kapitaltransaktionerna redovisas i vad som enligt BPM benämns "capital account" - kapitalbalansen - medan de löpande transaktionerna redovisas i "current account", fortsättningsvis benämnd bytesbalansen.

I redovisningen av betalningsbalansen exkluderas valutareserven och ibland även den statliga utlandsupplåningen ur kapitalbalansen. Betalningsbalansen brukar då i sin enklaste form ställas upp som i tabell 1.2.

Betalningsbalansen ska registrera alla transaktioner gentemot mot utlandet, även om ingen faktisk betalning ägt rum. Redovisningen av transaktionerna ska dock ske i ter-

mer av valutaflöden, dvs som om alla transaktioner hade givit upphov till betalningar. Vid en svensk exportaffär mot kredit registreras sålunda utförseln av varor som ett **valutainflöde** och uppkomsten av exportkrediten som ett **valutautflöde**. Vid en senare tidpunkt, när krediten betalas, registreras dels avvecklingen av denna som ett valutainflöde, dels ökningen av Sveriges innehav av valuta i valutareserven. Transaktionerna ska i möjligaste mån bruttoföras, dvs de som ger upphov till valutainflöden respektive valutautflöden ska redovisas var för sig.

I tabell 1.2 har nettoflöden angivits för de respektive komponenterna i betalningsbalansen. Positivt tecken anger inflöde och negativt utflöde. Så har t ex handelsbalansens överskott på 23 resp 16 miljarder kr givit upphov till ett valutainflöde medan direktinvesteringarna i utlandet resulterat i ett nettoutflöde på 27 resp 40 miljarder kr.

De valutaflöden som uppkommer genom transaktionerna i bytesbalansen och kapitalbalansen ska summera till valutareservens transaktionsförändring. På grund av statistiska ofullständigheter uppkommer dock så gott som alltid en restpost av varierande storlek. För 1988 och 1989 uppgick det oförklarade valutautflödet till 10 respektive 35 miljarder kr.

1.8 Betalningsbalansens relation till nationalräkenskaperna

Som framgått ovan är betalningsbalansen uppdelad i två huvudblock - bytesbalansen och kapitalbalansen inkl valutareserven. Motsvarande tudelning återfinns i nationalräkenskapssystemet. Den reala delen av räkenskaperna är vad som brukar benämnas just "nationalräkenskaperna" (NR),

medan den finansiella delen har benämningen "finansräkenskaperna" (FiR).

Vad gäller utrikestransaktionerna kan sambanden schematiskt beskrivas enligt följande:

Bytesbalans	—————	NR:s utrikeskonto
Kapitalbalans	—————	FiR:s utrikeskonto

Bytesbalanssaldot är ett lands finansiella sparande och är definitionsmässigt **antingen** inkomster minus utgifter **eller** utlåning minus upplåning (se bl a tabell 1.4). Bytesbalanssaldot kan i princip beräknas fristående i vart och ett av de fyra statistikblocken. Beräkningarna ger olika resultat, med ett undantag. Bytesbalanssaldot i NR:s utrikeskonto är lika, eller rättare sagt sätts lika med bytesbalanssaldot enligt de löpande transaktionerna i riksbankens statistik.

Trots att saldona är lika i NR:s respektive riksbankens bytesbalans finns betydande skillnader i avgränsningen av begreppen. En jämförelse mellan riksbankens löpande transaktioner och SCBs utrikeskonto visar således följande:

BETALNINGSBALANS (IMF)	NATIONALRÄKENSKAPER (SNA)
Handelsbalans	Varuhandel
Tjänstebalans	Tjänstehandel
därav: reala tjänster	
finansiella tjänster (räntor m m)	Transfereringar
Transfereringsbalans (U-hjälp m m)	
S:a bytesbalans	S:a bytesbalans

Den beloppsmässigt mest betydande skillnaden mellan betalningsbalansen och nationalräkenskaperna är vad som räknas som "tjänster" i de respektive statistiksystemen. Som framgår av figuren ovan omfattar tjänstehandeln i nationalräkenskaperna endast de reala tjänsterna, dvs transporter, resevaluta, entreprenader, tekniska tjänster, m m. Detta beror på att det endast är dessa tjänsteslag som ingår i bruttonationalprodukten, BNP (summa varor och tjänster). Det vidare tjänstebegreppet i betalningsbalansen kan på motsvarande sätt sägas vara i stort sett anpassat till bruttonationalinkomsten, BNI, eftersom faktorinkomsterna från utlandet inräknas här. Se vidare nedan.

I den pågående översynen och revideringen av System of National Accounts (SNA) och Balance of Payments Manual (BPM) görs stora ansträngningar för att jämka samman de båda systemen. Sannolikt kommer SNA att inkludera återinvesterade vinstmedel. Dessutom kommer begreppet "direktinvestering" att återfinnas även i nationalräkenskapssystemet (som memorandumpost). Vidare kommer BPM att acceptera SNA:s tjänste- och transfereringsbegrepp. Harmoniseringen innebär att båda systemen kommer att kunna ses som delar av en enhet.

1.9 Bytesbalansen i den reala ekonomin

Bytesbalanssaldot är en central makroekonomisk variabel i nationalräkenskapssystemet och det kan därför härledas på flera olika sätt. Det vanligaste är att som ovan se bytesbalanssaldot som nettoresultatet av de löpande utrikestransaktionerna.

I ett realekonomiskt perspektiv kan bytesbalansen relateras till olika aggregat såsom visas i tabell 1.3.

Tabell 1.3 Bytesbalansen relaterad till produktion, konsumtion och investeringar 1988 och 1989, miljarder kr

	1988	1989
Produktion, varor och tjänster (BNP)	1114	1221
- privat konsumtion	591	634
- offentlig konsumtion	289	320
- bruttoinvesteringar o lagerökning	217	260
= bytesbalansen för varor och tjänster	+17	+7
- räntebetalningar o andra transfereringar till utlandet	67	86
+ räntebetalningar o andra transfereringar från utlandet	36	46
= bytesbalanssaldo	-14	-33

Här framgår bl a att underskottet i bytesbalansen inte är ett uttryck för samhällsekonomisk obalans i den meningen att vi i dagsläget konsumerar mer än vad vi producerar. Underskottet beror uteslutande på de stora ränteutgifterna mot utlandet.

1.10 Bytesbalansen som summan av finansiellt sparande

En annan utgångspunkt är att se bytesbalanssaldo som ett finansiellt sparande. Den statistiska redovisningen av finansiellt sparande sker dels i nationalräkenskaperna, dels i finansräkenskaperna.

Finansräkenskaperna är en del av nationalbokföringen och kompletterar nationalräkenskapernas inkomst- och utgiftskonton med data över finansiella tillgångar och skulder. Den finansiella utveckling som beskrivs i finansräkenskaperna har en real spegelbild som kan uttryckas i inkomst-

och utgiftstermer. Sambandet mellan real och finansiell ekonomi kan enkelt åskådliggöras genom att man delar in ekonomin i tre inhemska sektorer - den offentliga, företagen och hushållen - samt en utlandssektor.

För varje inhemsk sektor gäller att denna har faktorinkomster (löner, driftsöverskott, kapitalförslitning), indirekta skatteinkomster och subventioner, transfereringsinkomster och -utgifter i form av räntor, utdelningar, pensioner m m, samt utgifter för konsumtion och investeringar. Nettot av dessa inkomster och utgifter bildar det finansiella sparandet. Är saldot positivt innebär detta att sektorn har en finansiell placeringskapacitet. På motsvarande vis implicerar ett negativt finansiellt sparande ett nettouplåningsbehov hos sektorn. Finansräkenskaperna visar hur de finansiella överskotten slussas vidare till de ställen i ekonomin där upplåningsbehoven finns. Den här processen är resultatet av en stor mängd finansiella transaktioner där sektorerna har rollen som både långivare och låntagare. I finansräkenskaperna sker en nedbrytning av fordringar och skulder efter typ av finansobjekt och motparter.

I finansräkenskaperna beräknas det finansiella sparandet som skillnaden mellan uppgifter om utlåning och upplåning för varje sektor. Eftersom en förändring i en finansiell tillgång alltid motsvaras av en lika stor skuldförändring hos låntagaren så är summan av alla finansiella tillgångar lika med summan av alla skulder. Det finansiella sparandet summerat över alla sektorer (inkl utlandet) är alltså lika med noll. Denna identitet skulle i princip kunna utnyttjas för att beräkna bytesbalanssaldot som en summa av de inhemska sektorernas finansiella sparande. I praktiken är detta inte möjligt,⁵ men att kunna studera bytesbalansen i relation till hushållssparande, företags-sparande och offentligt sparande har ett analytiskt vär-

Tabell 1.4 Bytesbalansen som ett sparande. Samband mellan national- och finansräkenskaper 1988, miljarder kr

	Sektorer				
	Offentlig	Företag	Hushåll	Utländ	Summa
NATIONALRÄKENSKAPER					
Faktorinkomster ¹	153	155	806		1 114 ²
Transfereringar, netto	201	-17	-215	31	0
Summa inkomster	354	138	591	31	1 114 ²
Konsumtion	289		591		880
Investeringar	26	159	31		217
Export minus import				17	17
Summa utgifter	315	159	622	17	1 114 ²
Finansiellt sparande	39	-22	-31	14 ³	0
FINANSRÄKENSKAPER					
Utlåning	36	627	83	77	823
Upplåning	-1	646	115	64	823
Finansiellt sparande	37	-19	-32	13 ⁴	0

¹Brutto, inkl indirekta skatter och subventioner

²BNP

³Bytesbalanssaldo med omvänt tecken

⁴Bytesbalanssaldo enligt finansräkenskaperna med omvänt tecken

de. Det är därför viktigt att identiteten mellan bytesbalanssaldo och inhemskt finansiellt sparande upprätthålls i statistiken.

1.11 Bytesbalansen och valutaflödet

I Sverige används begreppet "valutaflöde" som benämning på valuta-reservens transaktionsförändring korrigerad för statliga lånetransaktioner. Detta mått speglar i stort

Tabell 1.5 Valutaflödet uppdelat på komponenter 1985-1989, miljarder kr

	1985	1986	1987	1988	1989
Bytesbalans	-14,4	0,6	-7,0	-14,8	-33,4
Direktinvestering	-8,6	-15,9	-18,0	-26,8	-39,4
Portföljinvestering	4,7	2,2	-4,0	-5,8	-29,8
Långa lån	9,4	22,8	39,7	46,2	17,2
Ovrigt	11,5	-1,4	-1,5	18,0	107,4
Valutaflöde	2,6	8,3	9,2	16,8	21,8

sett nettoresultatet av bytesbalanstransaktioner och privata kapitaltransaktioner.

I tabell 1.5 redovisas de årsvisa nettoflödena av valuta med uppdelning på bytesbalans och privata kapitaltransaktioner under senare delen av 1980-talet. Det kan noteras att sambandet mellan bytesbalanssaldo och valutaflöde varit synnerligen svagt dessa år. Upplåningen i utländsk valuta (posten "övrigt" består framför allt av kortfristig upplåning) har varit avsevärt större än vad som har krävts för att finansiera bytesbalansunderskott och aktieköp under de senaste åren.⁶

1.12 Bytesbalansen och Sveriges nettoställning mot utlandet

Nettoställningen mot utlandet är definitionsmässigt skillnaden mellan utländska tillgångar och utländska skulder vid en viss tidpunkt. Som utländska tillgångar räknas valutareserven, andra utländska värdepapper, ägar kapital i form av aktier, fastigheter etc i utlandet och andra fordringar på utländska motparter. De utländska skulderna är svenska låntagares skulder till utländska långivare oavsett dessa är angivna i svensk eller ut-

ländsk valuta. Här ingår sålunda obligationslån, lån, handelskrediter och andra skulder.

Som skuld till utlandet räknas också utländskt ägande av svenska fastigheter och svenska företag, i form av aktier m m.

Nettoställningen mot utlandet (mätt i den inhemska valutatan) kan förbättras på två sätt:

- 1) Genom ett överskott i bytesbalansen - vilket är liktydigt med att vi ökar våra nettofordringar mot utlandet (framgår bl a av tabell 1.4).
- 2) Genom en gynnsam prisutveckling - i svenska kronor - på nettotillgångarna i utlandet.

Statistik över Sveriges nettoställning mot utlandet publiceras kvartalsvis av riksbanken och SCB.⁷ Beräkningarna bygger på i stort sett samma underlag och resultaten är i stort sett överensstämmande. Men - och det skall starkt understrykas - den nuvarande statistiken är ofullständig.

I beräkningarna av nettoställningen mot utlandet är således ägarkapital i form av aktier, fastigheter etc exkluderade. Orsaken är dels datafångstproblem, dels en osäkerhet om hur man analytiskt ska betrakta innehav av aktier m m i utlandet och i synnerhet utländska innehav av svenska aktier m m. Det kan tyckas konstigt att betrakta utländska innehav av svenska börsaktier som en skuld. Det innebär ju att nettoställningen mot utlandet skulle för-sämras i takt med stigande aktiekurser i Sverige. Vi ska här inte uppehålla oss vid denna problematik - den tas upp mer ingående i kapitel 2, angående kapitalvinster. Vad vi kan konstatera är, att bytesbalansstatistiken inte

är konsistent med statistiken över Sveriges nettoställning mot utlandet. Detta framgår särskilt tydligt om man studerar det siffermässiga utfallet för 1989.

Underskottet i bytesbalansen var 1989 33 miljarder kr enligt riksbankens statistik. Nettoställningen mot utlandet försämrades samtidigt med hela 110 miljarder kronor! Att bytesbalansen och den statistiskt registrerade förmögenhetsförändringen mot utlandet det här året, liksom de flesta andra under år under 1980-talet, inte överensstämmer beror på tre saker:

- 1) Att värdet av aktier och andelar inte medräknas i utlandsställningen på grund av mätproblem och relevansproblem.
- 2) Att de förmögenhetspåverkande kapitalvinster inte räknas in i bytesbalansen (se vidare kapitel 2)
- 3) Att riksbankens bytesbalanssaldo stämmer dåligt överens med motsvarigheten i SCBs finansiärskaper (restpostproblemet).

I tabell 1.6 framgår betydelsen av de olika förklaringskomponenterna. Uppgifterna om bytesbalanssaldo och aktieköp har hämtats från finansiärskaperna. Restposten är i princip skillnaden mellan riksbankens officiella bytesbalanssaldo (minus 33 miljarder kr) och finansiärskapernas saldo (minus 63 miljarder kr). Av tabellen framgår att nettot av kursvinster och förluster på tillgångar och skulder i utländsk valuta skulle ha uppgått till 14 miljarder kr 1989. Siffran är residualbestämd och mycket osäker och ligger knappast i linje med valutakursutvecklingen (bl a steg dollarkursen något under 1989). Observera också att kursvinster och andra värdeförändringar på ägarkapital och fastigheter inte ingår.

Tabell 1.6 Förändringen i Sveriges nettoställning mot utlandet under 1989, miljarder kr

Nettoställning mot utlandet vid slutet av 1988 (exkl aktier)	- 262
- bytesbalansunderskott 1989 enligt FiR	- 63
- nettoinvestering i aktier 1989	- 61
+ kursvinster m m (netto) 1989	+ 14
= Nettoställning mot utlandet vid slutet av 1989 (exkl aktier)	- 372

Av exemplet ovan framgår ganska klart att statistiken över såväl Sveriges nettoställning mot utlandet som bytesbalansen ger en missvisande bild av den faktiska förmögenhetsutvecklingen mot utlandet. För att statistiken ska kunna användas för studier av förmögenhetsutveckling och "totala" nettoinkomster från utlandet är det därför viktigt att dels komplettera nettoställningen med uppgifter om aktier och fastigheter, dels utöka informationen om värderingskonton i vilka de s k kapitalvinsterna redovisas. Kapitalvinsterna kommer att behandlas mer utförligt i nästa kapitel.

2. KAPITALVINSTER

2.1 Allmänt

Vad som är "kapitalvinst" kan åskådliggöras med ett enkelt exempel: Låt oss anta att en i Sverige bosatt person köper utländska börsnoterade aktier för ett belopp motsvarande 10.000 kr. Genom en för placeraren gynnsam utveckling av växelkurser och aktiekurser har värdet på aktieposten stigit till 15.000 kr ett år senare. Personen har uppenbarligen gjort en bra affär - utöver eventuell utdelning kan han tillgodoräkna sig en "kapitalvinst" på 5000 kr. Detta oavsett om han sedan säljer aktierna eller väljer att behålla dem - vi antar att aktierna är fullt likvida, dvs de är börsnoterade och han kan själv välja när han vill sälja och realisera eventuell vinst.

Den uppkomna kapitalvinsten registreras emellertid inte som inkomst i nationalräkenskaperna eller betalningsbalansstatistiken inte ens om han säljer aktierna, får pengarna i handen och använder dessa för t ex privat konsumtion. I nationalräkenskapssystemet och betalningsbalansen bokförs aktieaffären sålunda endast i finansräkenskaperna respektive kapitalbalansen. Det innebär att köp och försäljningar registreras som omplaceringar i aktörernas finansiella portföljer - man byter en tillgång mot en annan. Vid köpet måste tillgångar, t ex kontanter, avyttras eller lån tas upp för motsvarande 10.000 kr och vid försäljningen erhåller personen kontanter eller andra finansiella tillgångar motsvarande värdet 15.000 kr. Sparandet, definierat som nettoförvärvet av de sammanlagda tillgångar minus ökningen av de sammanlagda skulderna⁸

påverkas därmed inte av kapitalvinsten på 5.000 kr eftersom transaktionerna endast innebär ett portföljskift.

Om personen sedan använder kapitalvinsten för att köpa en importerad konsumtionsvara så bokförs denna som privat konsumtion i nationalräkenskaperna och import i bytesbalansen och hushållssparandet respektive bytesbalansen försämras med belopp motsvarande kapitalvinsten, i exemplet 5.000 kr.

Som framgår av ovanstående något övertydliga exempel används i nationalräkenskaperna och betalningsbalansstatistiken ett inkomstbegrepp som är synnerligen snävt definierat - endast de inkomster som härrör från produktionen ska ingå.⁹ Som visats i tidigare avsnitt (avsnitt 1.4) förekommer därför endast två inkomstslag i nationalräkenskaperna. Det är å ena sidan de s k faktorinkomsterna, dvs den direkta ersättningen till produktionsfaktorerna arbete och kapital och å andra sidan de s k transferringarna (skatter, räntor, gåvor m m).

Denna definition, som ligger till grund för bestämning av bl a nationalinkomst och sparande, innefattar som nämnts inte alla "inkomster" i en ekonomi eftersom man inte låter kapitalvinster ingå. Kapitalvinster eller kapitalförluster (fortsättningsvis används för enkelhets skull bara benämningen "kapitalvinster" även om det gäller förluster) uppstår genom att tillgångar och skulder ändrar marknadsvärde i den egna valutan. Växelkursförändringar, svängningar i börskurser och fastighetspriser är de viktigaste orsakerna till uppkomsten av kapitalvinster.

Kapitalvinsternas storlek bestäms av vilka värderingsprinciper som används. Enligt de internationella rekommendationerna¹⁰ ska tillgångar och skulder tas upp till marknadsvärde, eller motsvarande värde för tillgångar och

skulder som saknar egentlig marknad. En sådan värderingsprincip har flera fördelar. Marknadsvärdet är från analytiska synpunkter det korrekta värdet och i en perfekt statistik kommer tillgångar och skulder att redovisas till samma belopp hos borgenär respektive gäldenär.

I praktiken råder inte denna idealiska situation. Den ekonomiska statistiken baseras således i hög grad på information från företags och andra institutioners bokföring där praxis och lagregler (bl a försiktighetsprincipen) lägger hinder i vägen för en marknadsvärdering av tillgångar och skulder.

Vad som faktiskt är "vinst" kan också diskuteras. Anskaffningen av en tillgång eller skuld kan ha skett långt tillbaka i tiden och då i ett annat penningvärde; den uppkomna "kapitalvinsten" är kanske bara en komensation för inflationen under perioden, dvs den värdeförändring som krävs för att tillgången/skulden ska hålla jämna steg med prisförändringarna under perioden. Ett annat tolkningsproblem är hur man bör betrakta eventuella implicita skatteskulder när man räknar fram vinsten.

2.2 Realiserade och orealiserade kapitalvinster

Man brukar allmänt skilja mellan realiserade och orealiserade kapitalvinster. Anledningen är att den realiserade vinsten uppfattas som mer definitiv och påtaglig än den orealiserade. En orealiserad kapitalvinst är värdeförändringen under en viss period i tillgångar och skulder som innehas eller anskaffats men ej avyttrats under perioden. Orealiserade vinster och förluster kan vara svåra att uppskatta, kan uppfattas som godtyckliga och kan uppvisa kraftiga kortsiktiga svängningar.

En realiserad vinst eller förlust uppstår vid avyttringen av en tillgång eller skuld. Det vanligaste är att uppfatta en realisationsvinst som skillnaden mellan försäljningslikvid och anskaffningsvärde. Ofta vill man se resultatet av en viss placering eller beräkna kostnaden för ett lån vid försäljning respektive slutamortering. Den realiserade kapitalvinsten är monetärt sett lika reell som en faktorinkomst eller transfereringsinkomst.

Gränsen mellan realiserad och orealiserad kapitalvinst är emellertid inte alldeles självklar; en värdestegring kan således "realiseras" utan att tillgången avyttras, t ex genom belåning.

Därtill kommer att man från teoretiska utgångspunkter kan argumentera för att inte skilja mellan realiserade och orealiserade kapitalvinster. Efter valutaavregleringen är det i princip fritt fram att när som helst göra omplaceringar i utländska låne- och värdepappersportföljer m m. Eftersom man inte brukar (eller kan) öronmärka inkomster efter hur de används, är frågan om hur man ska betrakta vinster som är hemtagna respektive i utlandet kvarhållna och omplacerade egentligen ointressant. Det kan ju lika gärna vara inhemska inkomster som används för att omsätta en utländsk aktieportfölj. Om en svensk aktör väljer att realisera en valutakursvinst på en placering i utlandet och växla in denna till svenska kronor så ändras ju inte Sveriges totala valutaexponering, allt annat oförändrat, eftersom valutareserven ökar med belopp motsvarande försäljningslikviden. Vinsten är realiserad för den enskilde placeraren, men för nationen är den fortfarande orealiserad.

Förutom teoretiska argument kan anföras praktiska skäl (statistikinsamlingsproblem) att inte göra åtskillnad mellan realiserade och orealiserade vinster i statisti-

ken. I de internationella rekommendationerna för uppställning av s k värderegleringskonton görs heller ingen åtskillnad mellan realiserade och orealiserade kapitalvinster.

En mer användbar klassificering av kapitalvinster skulle kunna vara efter likviditet i de underliggande instrumenten, dvs i praktiken en indelning efter finansobjekten i finansräkenskaper.

2.3 Kapitalvinster och ekonomiskt beteende

Det är uppenbart att kapitalvinster har och har haft stor betydelse för aktörernas beteende i ekonomin. Nedgången i hushållens sparkvot under 1980-talet brukar ibland förklaras av den starka förmögenhetsuppbyggnad som ägt rum i hushållen till följd av bl a börsuppgången. Hushållen har "känt sig rikare" och har konsumerat kapitalvinster.

Andra exempel kan hämtas från början av 1980-talet. Devalveringar och dollarkursuppgång innebar då att staten och företagen gjorde stora förluster på sina utlandslån. Utöver räntebetalningarna fick man vidkännas betydande kapitalförluster. Dessa tog sig uttryck i ökade amorteringar i svenska kronor och bidrog till stigande budgetunderskott och lägre företagsvinster, något som dock inte märktes i bytesbalansstatistiken och nationalräkenskaper nas sparande för staten respektive företagen.

Om bytesbalans och företagssparande under första hälften av 1980-talet visade en för positiv bild så är det i dagsläget snarast det omvända förhållandet som gäller. Det är väl ganska givet att det är förväntningarna om värdestegringar som ligger bakom de omfattande investeringarna i portföljaktier respektive utländska fastig-

heter. När de eventuella kapitalvinsterna uppstår, realiserade eller orealiserade, utgör dessa otvivelaktigt ett "inkomststillskott" för den nationellt avgränsade svenska ekonomin, något som dock förblir oförmärkt i den ekonomiska statistiken, åtminstone i nuvarande redovisning av nationalräkenskaper och betalningsbalansstatistik.

Man får dock inte glömma bort att det finns minusposter i sammanhanget. En kursuppgång på Stockholmsbörsen innebär ju att värdestegringen på utlänningars innehav analogt bör betraktas som ett "inkomstbortfall" för Sverige. Det kan förefalla märkligt, men blir lättare att förstå om man tänker sig att utlänningarna väljer att realisera sina vinster. Det valutautflöde som då uppkommer är större än det inflöde som uppkom i samband med förvärven. Valutarenservan skulle alltså som ett resultat av aktietransaktionen, i nominella svenska kronor, minska med belopp motsvarande kapitalförlustens (utlänningarnas kapitalvinster) storlek.

2.4 Kapitalvinster i nationalräkenskapssystemet

Här ska först göras ett förtydligande vad gäller begreppsapparat och terminologi. När det tidigare underströks att kapitalvinster inte ingår i nationalräkenskaperna så avses de konton i NR som för närvarande sammanställs och publiceras av SCB. Begreppsmässigt finns en stomme av konton. Där ingår kapitalvinster, eller mer korrekt värderingskonton, och där ingår finansräkenskaper och ekonomins balansräkning. Vi kan kalla denna struktur av konton för nationalräkenskapssystemet.

Följande avsnitt kommer att ägnas åt att visa hur detta system teoretiskt är uppbyggt. Tyngdpunkten ligger i att belysa aggregaten inkomst, sparande, förmögenhet och vär-

dereglering i nationalräkenskapssystemet och visa hur man kan härleda kapitalavkastning även i den vidare mening där kapitalvinster ingår. Beskrivningen är delvis formaliserad och inleds med att nationalräkenskapssystemet visas i schematisk form.

Tabell 2.1 visar sambanden mellan inkomster, sparande och förmögenhet. Den gäller i princip för en enskild sektor eller för ekonomin totalt. Kolumnerna motsvarar olika konton och sambanden ska utläsas sålunda:

$$\begin{aligned} &\text{Ingående balans} + \text{Transaktioner} + \text{Värdereglering} = \\ &= \text{Utgående balans} \end{aligned}$$

Tabellen är vidare uppdelad i två block. I det övre visas sambanden mellan ställningsvärden och transaktioner i tillgångar och skulder. Det är alltså balansräkningar, reala investeringar, finansiella transaktioner och kapitalvinster. I det undre blocket redovisas olika slag av löpande inkomster och utgifter. Man kan säga att transaktionskolumnen - hela kolumnen i både den övre och nedre delen av tabellen - motsvarar nationalräkenskapernas och delar av finansräkenskapernas nuvarande redovisning. Om vi antar att schemat beskriver ekonomin totalt så kan man härleda flera centrala makroekonomiska aggregat i tabellen. Några finns angivna under själva tablån.

Sparande

I båda blocken återfinns begreppet sparande. Nettosparandet (S) kan härledas på tre olika sätt.

- a) $S = Y - C$ (inkomst minus konsumtion)
- b) $S = I + F$ (realt + finansiellt sparande)
- c) $S = EK_{u,i} - EK_{i,i} - EK_{v,i}$ (förmögenhetsförändring - värdereglering)

Tabell 2.1 Samband mellan inkomster, sparande och förmögenhet samt schematisk härledning av kapitalavkastning

	Ingående balans	Transak- tioner	Värdereg- lering	Utgående balans
TILLGÅNGAR OCH SKULDER				
Realkapital	K,i	I	K,v	K,v
Bruttoinvestering		BI		
- Kapitalförslitning		A		
Finanskapital	F,i	F	F,v	F,u
Tillgångar	FT,i	FT	FT,v	FT,u
- Skulder	FS,i	FS	FS,v	FS,u
Nettoförmögenhet	EK,i	S	EK,v	EK,u
INKOMSTER OCH UTGIFTER				
Löner		L		
Driftsöverskott		DO		
Summa faktorinkomster		YF		
Räntor, utdelningar		YK		
Transfereringar		YT		
Summa disponibel inkomst		Y		
Konsumtion		C		
Sparande		S		
Sparande:	$S = Y - C$ $= I + F$ $= EK,u - EK,i - EK,v$			
Bytesbalansen:	F			
BNP:	YF + A			
BNI:	YF + A + YK			
Nettoställning mot utlandet:	F,u			
Nationalförmögenhet:	EK,u = K,u + F,u			
Total kapitalavkastning:	YK + K,v + F,v			
Kapitalavkastning från utlandet	YK + F,v			

Sparandet kan delas upp i reallt och finansiellt sparande. Det reala sparandet är I, dvs nettoinvesteringar i realkapital (bruttoinvesteringar, inkl lagerökning, minus kapitalförslitning).

Landets finansiella sparande, dvs sparande (S) minus realsparande (R), eller nettotransaktioner i finansiella tillgångar (FT) minus nettotransaktioner i skulder (FS) mot utlandet motsvarar bytesbalanssaldot, F i tabellen.

Bruttonationalprodukt och nationalinkomst

Bruttonationalprodukten (BNP) är som nämnts ett mått på produktionsresultatet inom svenskt territorium, dvs summa inhemska faktorinkomster¹¹ (löner och driftsöverskott, brutto). I tabellen är $BNP = YF + A$.

I bruttonationalinkomsten (BNI) inräknas även räntor, utdelningar och löner till och från utlandet. Dessa betraktas som inkomster och utgifter från svensk arbetskraft och svenskt kapital i produktionen utomlands, och utländsk arbetskraft respektive kapital insatta i produktionen i Sverige. BNI är emellertid inte liktydigt med en "nationell BNP" eftersom de utländska faktorinkomsterna till skillnad från de inhemska räknas netto, dvs efter kapitalförslitning. I skissen ovan är $BNI = YF + A + YK$.

Begreppet nationalinkomst definieras som bruttonationalinkomsten efter avdrag för kapitalförslitning. Den inkomst som Sverige kan disponera påverkas dock även av andra slags överföringar (transfereringar) än de som ingår i BNI. Exempel är svenskt bistånd till utvecklingsländerna. Om nationalinkomsten reduceras med detta bistånd och nettot av övriga transfereringar erhålls **disponibel nationalinkomst**, lika med Y i tabellen.

Kapitalstockar och förmögenhet

Begreppet realkapital är i princip förbehållet det realkapital som är beläget inom landets gränser. Realkapital som ägs av utlandet ska i nationalbokföringen redovisas som en skuld till utlandet och på motsvarande sätt ska en real tillgång i utlandet betraktas som en fordran på utlandet. Det innebär t ex att ett fastighetsinnehav i utlandet ska redovisas som en finansiell tillgång i nationalbokföringen.

Realkapitalstocken = K, u .

Sveriges nettoställning mot utlandet är utestående finansiella tillgångar i utlandet minus utestående skulder till utlandet.

Nettoställning mot utlandet = F, u .

Den samlade nationalförmögenheten är summan av allt realkapital på svenskt territorium plus den finansiella nettoställningen mot utlandet.

Nationalförmögenheten = $K, u + F, u$

Kapitalavkastning

En för utredningen central fråga är hur kapitalavkastningen redovisas i nationalbokföringen. Som framgår av tabell 2.1 utgörs den totala kapitalavkastningen av dels direktavkastning (YK), dels kapitalvinster (K,v respektive F,v).

Man skulle kunna betrakta även driftsöverskottet (ersättningen till produktionsfaktorn kapital) som en kapitalinkomst. Driftsöverskottet är emellertid inget mått

på den avkastning som ägarna till realkapitalet kan tillgodoräkna sig eftersom bl a skatter och räntor måste dras av för att man ska komma fram till den utdelningsbara vinsten. Man kan heller inte addera driftsöverskottet till direktavkastningen och kapitalvinster eftersom det då blir fråga om en dubbelräkning.

När det gäller den specifika frågeställningen för utredningen, om hur man ska betrakta kapitalavkastningen på de utländska tillgångarna och skulderna, så saknar distinktionen mellan driftsöverskott och annan kapitalavkastning emellertid betydelse eftersom realkapital definitionsmässigt inte kan ägas i utlandet och driftsöverskottet är en inhemsk faktorinkomst. Den totala avkastningen på tillgångar och skulder i utlandet blir därför alltid $YK + F.v$ i tabell 2.1.

Nationalräkenskapssystemet är en sluten nationalbokföring där aggregaten inkomster, sparande, kapitalvinster och förmögenhet är inbördes beroende av varandra. Detta framgår bl a av tabell 2.1. Vad som i systemet bokförs som direktavkastning (YK) respektive kapitalvinst (F.v) styrs av det övergripande kontosambandet.

Vad gäller ekonomins balansräkning, dvs utestående tillgångarna och skulder, så säger de internationella rekommendationerna att marknadsvärde eller motsvarande ska användas.¹² Givet denna värderingsprincip och med en viss definition av inkomster och sparande faller kapitalvinster ut som en residual i systemet. Eftersom nationalräkenskaperna använder ett snävt inkomstbegrepp - knutet till produktionsresultatet och definitionen av faktorinkomster och BNP - kan man förmoda att stora kapitalvinster skulle komma att registreras i en fullt utbyggd nationalbokföring. I avsnitt 2.9 görs ett försök att uppskatta storleken av vissa kapitalvinster mot utlandet.

2.5 Är kapitalvinster reella inkomster?

Frågan om vilket kapitalavkastningsbegrepp som är mest relevant - dvs om man ska räkna in kapitalvinster eller ej - beror i någon mån på vilken "ekonomi" det handlar om. Det kan vara lämpligt att skilja mellan ett hushålls/företagsekonomiskt perspektiv, ett nationellt och ett globalt perspektiv. Det är som nämnts ingen principiell skillnad mellan en realiserad och orealiserad kapitalvinst respektive en hemtagen och i utlandet kvarhållen kapitalvinst. Pedagogiskt kan det dock vara en poäng att skilja mellan realiserade och orealiserade vinster, de konkreta fallen kan då belysas tydligare.

Ett hushåll vill nog gärna se en realiserad kapitalvinst, t ex efter en aktie- eller fastighetsaffär, som en inkomst eftersom den ger upphov till ett ökat innehav av vad hushållet uppfattar som mer likvida tillgångar och som därmed utgör en konsumtionsmöjlighet för innehavaren. Att realisationsvinster behandlas som inkomster i skattemässigt hänseende är också en faktor som talar för ett inkluderande.

Även företagen torde uppfatta realiserade kapitalvinster som reella vilket delvis avspeglas i affärsbokföringen. Låt oss anta att ett företag har för avsikt att ta upp ett valutalån och kan välja mellan två lånevalutor. Antingen lånar man till låg ränta i en (förväntat) stark valuta eller så väljer man en högre nominell ränta i en svag lånevaluta. För företagets del är det viktigast att hålla nere den faktiska lånekostnaden, dvs summan av räntebetalningar och ökade/minskade amorteringar till följd av ändrad kurs gentemot lånevalutan vid amorteringstillfället. Men det är mer eller mindre egalt hur lånekostnaden fördelar sig på ränta och över-/underamortering.

I nationalräkenskaperna och i betalningsbalansen, till skillnad mot företagsbokföringen, är fördelningen mellan ränta och kapitalvinst av stor vikt eftersom det endast är ränteutgiften som belastar bytesbalansen.¹³ Detta trots att eventuella realiserade kursförluster måste betalas på samma sätt som räntor, dvs genom ökad produktion eller genom att dra ned på konsumtion och investeringar.

En realiserad kursförlust gentemot utlandet måste således betalas antingen via valutareserven eller genom en ökad nettoupplåning i utlandet. Detta leder till en försämring av vår nettoställning mot utlandet. För att återställa denna krävs, allt annat oförändrat, ett överskott i bytesbalansen som kommer till stånd genom ökad export eller minskad import.

Nog förefaller det som om man även i ett nationellt perspektiv - borde ta mer hänsyn till kapitalvinster och kapitalförluster och i vissa fall kanske likställa dem med andra "verkliga" intäkter och kostnader. Det finns motargument. Man kan peka på tolkningsproblem, att kapitalvinster utgör ersättning för inflationsförluster, att de inte är förutsägbara och därför bara kan beaktas ex post. Men man kan inte generellt påstå att kapitalvinster är imputerade poster i nationalbokföringen. När de faktiskt har uppstått representerar de medelstillskott som kan vara väl så substantiella som andra inkomster.

2.6 Bokföringstekniska restriktioner

Det kan tyckas att resonemanget ovan borde leda till att kapitalvinster på något sätt borde tas med som inkomst i nationalbokföringen. Det skulle emellertid inte kunna ske utan vidare och det beror på själva konstruktionen av nationalräkenskapssystemet. Det är i princip låst, dels tekniskt till ett visst bokföringsschema som innebär att

man inte kan ändra på ett ställe i systemet utan att detta ger upphov till en eller flera följdändringar, dels till den tidigare nämnda teoretiska identiteten mellan produktion och inkomster.

Vill man ändå göra tankeexperimentet att behandla alla kapitalvinster som t ex räntor och implementera dessa i nationalräkenskaperna inser man ganska snart att det är en komplicerad procedur, vilken i vissa fall ger upphov till inkonsistens i bokföringen av de inhemska sektorernas ekonomi.

Vad gäller kapitalvinster på utländska tillgångar och **skulder** är läget något annorlunda. Utlandssektorn är ju ingen egentlig sektor i den meningen att den omfattar hela ekonomiska subjekt utan en konstruktion för bokföring av svenska sektorerers transaktioner med utlandet. Den är således inte analyserbar som en homogen sektor från utlandets sida. Om en utländsk motpart tilldelas kapitalvinster eller kapitalförluster i Sveriges nationalbokföring är ju ganska ointressant för såväl Sverige som den utländske motparten. Här möter man dock ett annat konsistensproblem. Det faktum att de flesta länderna för sina bytesbalanser i sin egna valuta innebär nämligen att kapitalvinster mot utlandet som beror på valutakursförändringar inte är dubbelsidiga trots att det alltid finns en motpart, svensk eller utländsk.

Som exempel kan nämnas den senaste devalveringen. Sveriges nettoskuld mot utlandet ökade då med 15-20 miljarder kr på grund av växelkursjusteringen. I en utbyggd nationalbokföring skulle skuldökningen ha registrerats som en kursförlust i värderingskontot. Motsvarande "vinst" kan emellertid inte noteras hos de utländska långivarna eftersom deras nettofordran var oförändrad i deras egen valuta. Om Sverige skulle räkna kursförlusten som en ut-

gift skulle bytesbalansen försämrats motsvarande. Däremot skulle ingen motsvarande förbättring ske av bytesbalanserna i andra länder eftersom de flesta länderna för sina bytesbalanser i egen valuta. Vid omräkning av bytesbalanserna till en gemensam valuta som t ex SDR skulle en inkonsistens mellan ländernas betalningsbalanser uppkomma och den globala restposten (summan av bytesbalanserna i alla världens länder) skulle öka.

2.7 Återinvesterade vinster

Här ska kort nämnas något om s k återinvesterade vinstmedel på direktinvesteringar i utlandet. Hur dessa ska behandlas i den makroekonomiska statistiken är en huvudfråga för utredningen och den behandlas utförligt i huvudrapporten.

Återinvesterade vinster ("reinvested earnings") är definitionsmässigt icke utdelade vinster i direktinvesteringsföretag i utlandet.¹⁴ I nationalräkenskapssystemet har dessa vinster hittills inte betraktats som faktorinkomster eller transfereringar; genom uteslutningsmetoden hamnar de således tillsammans med andra kapitalvinster i värderegleringskolumnen (F,v i tabell 2.1).

Återinvesterade vinster skiljer sig dock från renodlade kapitalvinster i några viktiga avseenden. För det första är de återinvesterade vinsterna resultatet av den produktiva verksamheten i ett företag och inte hänförliga till prisförändringar på tillgångar och skulder (företagens vinster ska rensas från denna typ av kapitalvinster innan de återinvesterade vinsterna räknas fram). För det andra är direktinvesteringsflödena dubbelsidiga eftersom man registrerar flöden i båda riktningarna i de respektive länderna. Här uppstår alltså inte den typ av inkon-

sistens som var fallet beträffande valutakursvinster på tillgångar och skulder. De återinvesterade vinstmedlen kan med andra ord läggas in i ländernas bytesbalanser utan att den globala restposten teoretiskt sett ökar.

Det här är några av skälen till att man i IMF:s betalningsbalansmanual rekommenderar att återinvesterade vinster likställs med andra kapitalinkomster som räntor och utdelningar.

I nationalräkenskapssystemet har man som nämnts ovan hittills valt att låta de återinvesterade vinstmedlen ligga i värderegleringskontot. En orsak är att man i nationalräkenskaperna också har att ta hänsyn till de inhemska sektorernas ekonomiska struktur och utveckling.

I det pågående arbetet med översyn och revision av nya SNA respektive betalningsbalansmanualen pågår diskussioner om att närma de båda systemen till varandra på denna punkt. Det lutar åt att SNA kommer att revideras och ansluta sig till IMF:s ståndpunkt. Det är också den föreliggande utredningens förslag att även icke utdelad vinst på direktinvesteringar, s k återinvesterade vinstmedel ska räknas som kapitalinkomst i den svenska bytesbalansen och utredningen har utöver detta föreslagit att vinstmedlen ska räknas som inkomst även i nationalräkenskaperna. Därmed höjs företagssparandet och bruttonationalinkomsten (BNI) med belopp som motsvarar de återinvesterade vinstmedlen.

Riksbanken har genomfört enkätundersökningar om återinvesterade vinstmedel och direktinvesteringstillgångar för åren 1986, 1987 och 1988. Undersökningarna som baseras på företagens bokföring visar att de svenska direktinvesteringstillgångarna i utlandet i slutet av 1988 uppgick

Tabell 2.2 Återinvesterade vinstmedel, miljarder kr

	1986	1987	1988
Svenska i utlandet	4,6	8,3	11,9
Utländska i Sverige	0,8	1,5	3,5
Netto	3,8	6,8	8,4

Källa: Riksbanken. Penning- och valutapolitik 1990:2

till drygt 100 miljarder kr. Vinstmedlen i svenskägda dotterbolag i utlandet är som väntat betydligt större än motsvarande vinster i utlandsägda företag i Sverige.

Bytesbalansen som den redovisas av riksbanken har nu kompletterats med de återinvesterade vinstmedlen. Motsvarande ändring i redovisningen har dock ännu inte genomförts i nationalräkenskaperna.

2.8 Statistik över kapitalvinster

Det finns ingen egentlig statistik som belyser kapitalvinsternas storlek för olika slag av tillgångar och skulder. Det är heller inte realistiskt att räkna med en direktinsamling av uppgifter om kapitalvinster från olika sektorer. Det skulle kräva att varje enskild förändring i balansräkningen kunde delas upp i vad som är kapitalvinst och transaktion. Det räcker således inte att räkna kapitalvinster på de tillgångar och skulder som uppträder i in- respektive utgående balans vid t ex årsskiftena. Kapitalvinster kan ha realiserats på tillgångar som har förvärvats och avyttrats under perioden.

Den mest framkomliga vägen att beräkna kapitalvinster är därför residualmetoden dvs att utnyttja begreppssambandet mellan ingående balans, transaktion, värdering och utgående balans (se tabell 2.1). Värderingen, där kapitalvinsterna ingår, kan beräknas residualt om de andra storheterna är kända. Transaktionerna är förhållandevis väl täckta i nationalräkenskaper och finansräkenskaper. I finansräkenskaperna redovisas ställningsvärden över alla finansiella tillgångar exklusive icke-börsnoterade aktier. Riksbanken har samlat in uppgifter över direktinvesteringsskapital, inom SCB har för enstaka år gjorts tentativa nationalförmögenhetsberäkningar. Residualkalkyler innebär dock risker. Omklassificeringar och effekter av nya statistikurval kan ge icke obetydliga störningar. Det kan därför vara motiverat att stämma av residualkalkylerna med något slag av fristående beräkningar över kapitalvinster. I nationalräkenskaperna tillämpas en metod för beräkning av lagerprisvinster baserad på antaganden om omsättningshastighet och prisutveckling under perioden. Det är kanske en modell som kan användas som komplement till residualmetoden.

2.9 Kapitalvinster mot utlandet - ett räkneexempel

Även om det som nämnts ovan i praktiken saknas statistik som belyser kapitalvinsternas storlek, kan det vara av intresse att försöka uppskatta kapitalvinster och kapitalförluster mot utlandet. Mot bakgrund av osäkerheten i den information som finns tillgänglig bör den beräkning som presenteras nedan främst ses som ett räkneexempel. Resultaten skall tolkas med stor försiktighet.

Vi begränsar studien till 1980-talet och gör antagandet att kapitalvinsterna härrör från växelkursförändringar, kursfluktuationer i börsnoterade aktier samt värdeför-

ändringar på fastigheter och direktinvesteringskapital i utlandet (netto).

Med den information som i dagsläget finns att tillgå kan **schablonmässiga beräkningar** göras för följande slag av kapitalvinster:

a) Valutakursvinster och -förluster på nettoställningen mot utlandet, exkl aktier och fastigheter. Beräkningen, som är residueell, görs enligt uppställningen i tabell 1.6

b) Kursvinster på börsnoterade aktier. Kapitalvinster på utlandsägda svenska portföljaktier kan beräknas med hjälp av SCBs börsaktieägarstatistik (baserad på uppgifter från Värdepapperscentralen, VPC) och värdepappershandeln enligt betalningsbalansstatistiken. Svenska portföljaktieinnehav i utlandet antas negligerbara före 1989. För detta år har riksbankens studie av svenska innehav av utländska portföljaktier respektive ovannämnda statistik över värdepappershandeln använts.

Kapitalvinster som vi i nuläget inte kan beräkna är:

a) Värdeförändringar på fastigheter - dels prisförändringar i den utländska valutan, dels valutakurseffekter (eftersom vi inte känner stocken till marknadsvärde).

b) Värdeförändringar på direktinvesteringskapital (motsv punkt a). Återinvesterade vinstmedel räknas inte som kapitalvinst.

Resultaten av beräkningarna sammanfattas i tabell 2.3

Med reservation för den tidigare nämnda osäkerheten i beräkningen av valutakursvinsterna så framgår av tabellen

Tabell 2.3 Schablonberäkning av vissa kapitalvinster mot utlandet, 1980-1989, miljarder kr.

	Valutakurs- vinster	Vinster på portfölj- aktier ¹	Vinster på fastighe- ter	Vinster på direktinve- steringar	Sum
1980	-2,3	0,0	..	..	-2
1981	-18,8	-1,2	..	..	-20
1982	-35,7	0,5	..	..	-35
1983	-10,7	-6,2	..	..	-16
1984	-21,3	2,0	..	..	-19
1985	7,6	-2,5	..	..	5
1986	7,0	-3,6	..	..	3
1987	1,7	0,6	..	..	2
1988	-10,2	-15,2	..	..	-25
1989	13,8	-0,5	..	..	13

¹Minustalen beror på att kursstegringarna på de utländska innehaven av svenska aktier varit större än motsvarande vinster på svenska innehav utlandet.

att växelkursförändringar och börsuppgången under 1980-talet givit upphov till betydande kapitalförluster (netto) mot utlandet. Sammantaget under perioden har de i nästan lika hög grad som bytesbalansunderskotten bidragit till försämringen av Sveriges nettoställning respektive räntenetto gentemot utlandet.

Det är dock viktigt att hålla i minnet att kapitalvinster på fastigheter och direktinvesteringsskapital inte ingår i kalkylen. Man kan räkna med att dessa kapitaltyper generellt sett bör öka i värde över tiden, åtminstone i takt med den allmänna prisutvecklingen. Kapitaluppbyggnaden har dock i huvudsak ägt rum under senare år. Mycket talar för att den bild av kapitalvinsterna som visas i tabellen - med förluster i början av 1980-talet och vinster i slutet (med undantag av 1988) - skulle bli än mer markerad om vi hade heltäckande information om kapitalvinsterna mot utlandet.

2.10 Inflationseffekter och reala kapitalvinster

Allmänt brukar man säga att sparare förlorar på inflationen medan låntagare vinner. De som innehar tillgångar till ett fast monetärt värde, t ex sedlar, banktillgodo-havanden och lånefordringar, löper risk att göra förluster när den allmänna prisnivån stiger. Om inte tillgångarna ger en avkastning (efter skatt) som är lika hög som inflationstakten försämras innehavarens förmögenhetsställning mätt i allmän köpkraft. Omvänt kan låntagare göra inflationsvinster.

Inflationsvinster och -förluster är föremål för ökat intresse hos ekonomer och statistiker. I t ex Storbritannien görs löpande beräkningar över inflationsvinster och -förluster på inhemska sektorer förmögenhet och för landet totalt.¹⁵

Vikten av att beakta de förmögenhetsöverföringar som uppstår till följd av inflationen genomsyrar även den pågående revideringen av FNs internationella standard för nationalräkenskaper (SNA). Det föreligger förslag att kapitalvinster - nominella och reala (inflationsjusterade) - beräknas för varje institutionell sektor inklusive utlandet. Vad det ytterst handlar om är möjligheten att arbeta med alternativa inkomstbegrepp. Som visats tidigare är detta synnerligen snävt avgränsat i nationalräkenskaps-systemet, från vissa teoretiska synpunkter alltför snävt.

Ett inkomstbegrepp som har stor allmän spridning inom nationalekonomin är det som bl a formulerats av J.R. Hicks. Han definierar inkomst som:

"the maximum value which a person can consume during a given period and still expect to be as well off at the end of the period as he was at the beginning".

Det är emellertid inte alldeles självklart hur denna teoretiska definition ska operationaliseras.

Hicks's inkomstbegrepp kan tolkas olika. Man kan t ex uppfatta det ex ante, dvs att det handlar om förväntad konsumtion och förmögenhetsställning. Av den orsaken kan hävdas att kapitalvinster inte bör räknas som inkomst, eftersom de inte kan förutses i samma grad som faktorinkomster. Argumentet verkar inte särskilt övertygande, i så fall borde väl även andra icke förutsebara inkomster och utgifter exkluderas, t ex sådana som beror på ändringar i räntesatser, skatter m m.

Överhuvudtaget verkar det i diskussionerna kring nya SNA finnas en osäkerhet om hur man ska behandla och tolka kapitalvinster i statistik och ekonomisk teori. Vad det däremot inte förefaller råda något tvivel om är att det är viktigt att göra löpande beräkningar över kapitalvinster, och i inflationsekonomier, definierade som sådana där inflationen överstiger ett par procent, ska även reala kapitalvinster beräknas. I förslaget till nya SNA föreslår man sålunda att kapitalvinster beräknas för varje institutionell sektor uppdelade på:

- 1) Nominella kapitalvinster
- 2) Inflationseffekter
- 3) Reala kapitalvinster (= 1 - 2)

Om vi nu skulle vilja göra en överslagskalkyl av de reala kapitalvinsterna kan vi utnyttja den schablonmässiga beräkning av de nominella kapitalvinsterna som gjordes i tabell 2.3. Inflationseffekterna kan vi beräkna genom att applicera BNP-deflatorn på uppgifterna om Sveriges nettoställning mot utlandet (se definition i avsnitt 1.12). Vi gör vidare antagandet att de reala kapitalvinsterna på fastigheter och direktinvesteringskapital är

Tabell 2.4 Schablonberäkning av inflationsvinster/förluster på nettoställningen mot utlandet 1980-1989, miljarder kr

	Nettoställning mot utlandet exkl aktier etc	Innehav av portfölj- aktier	BNP- deflatorn	Inflations- vinster ¹
1979	-24,0	-2,0	0,598	
1980	-49,7	-2,0	0,668	4,6
1981	-82,5	-3,2	0,732	6,6
1982	-137,5	-4,0	0,792	9,3
1983	-159,5	-16,1	0,871	15,8
1984	-186,4	-15,8	0,938	14,5
1985	-185,2	-23,1	1,000	13,6
1986	-197,4	-29,0	1,069	14,9
1987	-214,4	-25,1	1,120	11,0
1988	-262,0	-34,5	1,194	17,7
1989	-372,0	-5,3	1,282	24,8

¹ Genomsnittlig nettoskuld (inkl aktier) under året multiplicerad med BNP-deflatorns procentuella ökning.

noll, dvs att de nominella värdestegringarna motsvarar inflationen.

Med dessa antaganden som grund kan Sveriges inflationsvinster (netto) under 1980-talet beräknas. Resultatet framgår av räkneexemplet i tabell 2.4.

Nettoskulden kan nominellt öka med belopp motsvarande inflationsvinster utan att den ökar i reala termer.

Vi kan nu (i tabell 2.5) beräkna de reala kapitalvinster mot utlandet som skillnaden mellan de nominella vinsterna (se tab 2.3) och inflationsvinster (tab 2.4).

Det är som sagt något oklart hur man ska tolka siffrorna över kapitalvinster, såväl de nominella som de reala. En sak är klar - kapitalvinster ska inte ingå i bytesbalansen, så som den definieras enligt IMF:s och FNs manualer

Tabell 2.5 Schablonberäkning av reala kapitalvinster 1980-1989, miljarder kr

	Nominella	Inflationseffekt	Reala
1980	-2,3	-4,6	2,3
1981	-20,0	-6,6	-13,4
1982	-35,2	-9,3	-25,9
1983	-16,9	-15,8	-1,1
1984	-19,3	-14,5	-4,8
1985	5,1	-13,6	18,7
1986	3,4	-14,9	18,3
1987	2,3	-11,0	13,3
1988	-25,4	-17,7	-7,7
1989	13,3	-24,8	38,1

för betalningsbalansstatistik respektive nationalräkenskaper. Skälen har berörts tidigare och behöver inte upprepas, men grundläggande är att bytesbalansen är ett i princip produktionsrelaterat mått. Ändå ligger det naturligtvis nära till hands att ställa serien över kapitalvinster mot utvecklingen av bytesbalansen. För viss analys kan det till och med vara motiverat att bilda aggregatet **bytesbalans + reala kapitalvinster**.

En vanlig missuppfattning är att bytesbalansen kan ses som en mätare på hur bra eller dåligt det går för landet. Även om bytesbalansen inte svarar upp mot en sådan definition så finns uppenbarligen behov av ett välfärdsorienterat - mer företagsekonomiskt inriktat - mått på våra affärer med utlandet.

I USA förs en dylik diskussion av flera ekonomer.¹⁶ Man ifrågasätter den nuvarande definitionen och beräkningen av USAs bytesbalans respektive nettoställning mot utlandet. Bland annat hävdas att en marknadsvärdering av USAs nettotillgångar i utlandet skulle innebära att landets nettoställning mot utlandet förbättrades med mellan 400

och 600 miljarder dollar (i slutet av 1987 var USAs nettoskuld mot utlandet knappt 400 miljarder dollar).

Vidare definierar man helt enkelt om bytesbalansen, så att den inkluderar reala kapitalvinster. Detta görs ganska okritiskt och utan att överväga konsekvenserna för nationalbokföringen i stort. Man utgår från den sålunda marknadsvärderade nettopositionen mot utlandet och räknar fram en alternativ bytesbalans - "real current account". Denna är i grova drag förändringen i utlandsställningen korrigerad för inflationsvinster/-förluster, eller officiell bytesbalans + reala kapitalvinster. Den "reala" bytesbalansen visar en avsevärt mera gynnsam utveckling än den officiella.

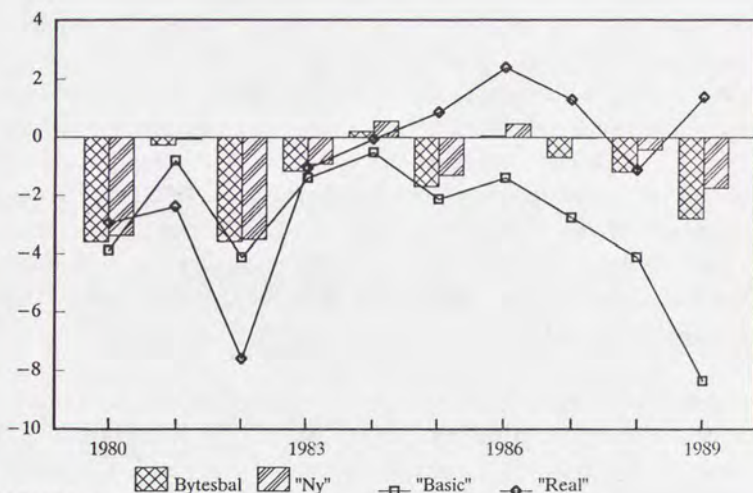
Motsvarande kalkyl kan i viss utsträckning göras för Sverige. Visserligen saknas underlag för en marknadsvärdering av företagens direktinvesteringskapital i utlandet, men effekten av en uppjustering av de bokförda värdena till marknadsvärde skulle sannolikt bli avsevärt lägre än i USA - där räknar man med att relationen marknadsvärde/bokfört värde är ca 3:1. Skälet till detta är den svenska direktinvesteringsstocken till sin huvuddel byggts upp under senare år.

I diagrammet nedan visas resultatet av en sådan kalkyl för alternativa beräkningar av utrikkessaldot. Det måste dock nog understrykas att kurvan över den "reala" (i bemärkelsen realräntejusterad) bytesbalansen inte är i samklang med det bytesbalansbegrepp som utförligt redogjorts för i tidigare avsnitt av rapporten.

Den "reala" bytesbalansen är under senare år mer positiv än den officiella. Detta behöver emellertid inte innebära att det sistnämnda måttet ger en överdrivet negativ bild av vår externbalans. Mot dessa kurvor kan dessutom stäl-

Diagram Utrikesbalansen enligt olika alternativ
1980-1989

Procent av BNP



"Ny" inkl återinvesterade vinster

"Real" är "ny" inkl reala kapitalvinster

las ytterligare en, nämligen serien över den **underliggande balansen** ("basic balance").¹⁷ Detta externbalansmått visar det räntekänsliga finansieringsbehov som uppkommer genom underskottet i bytesbalansen och utflödet av icke ränteavkastande kapital (här definierat som direktinvesteringar samt nettoköp av fastigheter och portföljaktier). I diagrammet framgår den extremt stora diskrepansen mellan den "reala" bytesbalansen och "basic balance", särskilt 1989, och att den officiella bytesbalansen ligger någonstans mittemellan dessa ytterligheter.

SLUTSATSER

I denna rapport behandlades inledningsvis betalningsbalansens relation till nationalbokföringen. Bytesbalanssaldot, som är landets finansiella sparande, kan ses ur olika aspekter - reala och finansiella - och intar en central plats i nationalbokföringen.

En viktig slutsats är att bytesbalansen inte visar utvecklingen av Sveriges förmögenhetsställning gentemot utlandet. Denna restriktion hos bytesbalansmättet har blivit uppenbar under 1980-talet, med de kraftiga växelkurssvängningarna i samband med devalveringar och dollarturbulens, och det ökade inslaget av aktier och fastigheter i de utländska tillgångs- och skuldportföljerna efter valutaavregleringen.

Den snäva definitionen av bytesbalansen är logisk och varierar på teoretiska och (national)bokföringstekniska grunder. Men man måste ändå uppmärksamma det faktum att den svenska ekonomin erhåller vinster och drabbas av förluster som inte redovisas i nationalräkenskaper och bytesbalans. En schablonmässig kalkyl av kapitalvinster- och förluster mot utlandet visar att dessa är av en storlek som ligger i nivå med bytesbalanssaldona under 1980-talet.

Bytesbalansen är inget välfärdsmått. Nettoställningen mot utlandet är i det avseendet ett bättre mått eftersom den är en del av nationalförmögenheten. Om man vill studera resultatet av våra affärer med utlandet i ett välfärds-perspektiv bör man antingen studera förmögenhetsutvecklingen, eller komplettera bytesbalansen med information om kapitalvinster. Det saknar i princip betydelse om kapitalvinsterna är realiserade eller orealiserade respek-

tive hemtagna eller kvarhållna i utlandet. Den nationella ekonomin kan i detta avseende inte jämföras med en privatekonomi.

I dagsläget saknas statistisk information om kapitalvinster. Ett sådant informationsbehov skulle tillgodoses genom en utbyggnad av national- och finansräkenskaperna med s k värderegleringskonton. Detta förutsätter dock i sin tur att man kan göra tillförlitliga beräkningar av ekonomins tillgångar och skulder värderade till marknadspriser.

Noter

1 PM: Rapport över betalningsbalansdelegationens arbete, Betalningsbalansdelegationen 1989-06-08.

2 Beräkningen av bytesbalansen - en skenbar exakthet, SCB 1987.

3 Inhemskt territorium omfattar det område som ligger inom Sveriges gränser med tillägg för svenska fartyg och svenska flygplan i utländsk trafik, svenska fiskebåtar som bedriver fiske på internationellt vatten, samt ambassader och konsulat i utlandet. Främmande ambassader i Sverige etc räknas på motsvarande sätt som utländskt territorium.

4 Kapitalavkastningen i bytesbalansen, SOU 1990:45.

5 Beräkningen av bytesbalansen - en skenbar exakthet, sid 92, SCB 1987.

6 Den registrerade nettouplåningen är i praktiken ännu större eftersom restposten i betalningsbalansen ingår i tabellen under "övrigt".

7 Riksbanken: UBVI, stencil. SCB: Finansräkenskaper, kvartal, SM K17.

8 Sparande definieras som disponibel inkomst minus konsumtion, eller som förändring i tillgångar minus förändring i skulder, värderade till marknadspris vid transaktionstillfället.

9 Denna begränsning är från teoretiska utgångspunkter inte självklar eftersom många forskare definierar sparande som förmögenhetsförändring, t ex J R Hicks, Value and Capital, Oxford 1946.

10 Provisional International Guidelines On the National and Sectoral Balance Sheet and Reconciliation Accounts of the System of National Accounts, FN New York 1977.

11 I det här schematiska exemplet antas löner till utlandet, netto, vara lika med noll. Dessa utgör sannars tillsammans med kapitalavkastningen YK de s k nettofaktörinkomsterna från utlandet. Jfr definitionen av BNI.

12 Av praktiska skäl kan regeln om marknadsvärdering inte genomgående följas. Ett sådant undantag är företagens direktinvesteringsskapital som enligt OECD ska värderas enligt företagens bokföring. Se OECD, Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris 1983.

13 Med undantag av diskonteringspapper som certifikat och "zero-coupon bonds", där kapitalvinsten bokförs som ränta.

14 Definitioner av direktinvestering, direktinvesteringskapital och återinvesterade vinster - se OECD, Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, Paris 1983.

15 Se t ex Bank of England, Quarterly Bulletin, May 1990: Inflation Adjusted Sectoral Saving and Financial Balances.

16 Bl a Ulan, Dewald, The U.S. Net International Investment Position: Misstated and Misunderstood, Boston, Mass. Kluwer Academic Publishers, 1989.

17 Den underliggande balansen kan definieras på olika sätt. Se exempelvis denna utrednings huvudbetänkande (SOU 1990:45) sid 16.

AVKASTNING PÅ DIREKTA INVESTERINGAR - PRINCIPIELLA OCH PRAKTISKA MATPROBLEM

Av Gunnar Blomberg

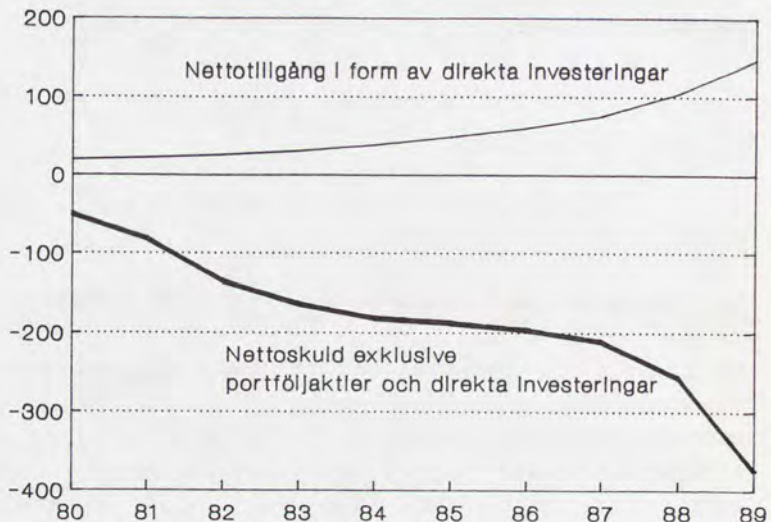
1. Bakgrund - ökad internationell ekonomisk integration

De finansiella flödena mellan Sverige och utlandet har på flera områden accelererat påtagligt under 1980-talet. Detta har samtidigt medfört att de finansiella skuld- och tillgångsstockarna vuxit snabbt i omfattning. Denna utveckling har varit särskilt accentuerad under de senaste 2-3 åren.

Tillgångarna i form av dotterföretag och intressebolag i utlandet - vad som i betalningsbalanstemer anges som direktinvesteringstillgångar - har, efter avdrag för de utländska tillgångarna i Sverige, vuxit från uppskattningsvis 19 miljarder 1980 till omkring 150 miljarder vid utgången av 1989 (lån till och från direktinvesteringföretag ej medräknade). De svenska direktinvesteringarna i utlandet har accelererat kraftigt, samtidigt som de utländska direktinvesteringarna i Sverige både har legat på en lägre nivå och visat en långsammare tillväxt under 1980-talet. När det gäller direktinvesteringarna i utlandet, har under 1980-talet nya aktörer kommit till, som banker och investerare i fastigheter. Samtidigt har de traditionella aktörerna inom tillverkningsindustrin ökat sina utlandsinvesteringar.

Diagram 1. Sveriges nettoskuld mot utlandet, exklusive portföljaktier och lån till och från direktinvesteringsföretag 1980-1989

Miljarder kronor



Tillgångs- och skuldstockarna för portföljaktier har li-
kaledes ökat under 1980-talet. I början av 1980-talet li-
beraliserades stegvis möjligheterna för utlänningar att
köpa svenska aktier, med omfattande valutainflöden som
följd. Under 1989 blev det fritt för svenskar att köpa
utländska aktier, i sin tur åtföljt av betydande ut-
flöden.

Nettoskulden i form av lån har ökat mycket snabbt under
1980-talet, främst som ett resultat av att underskotten
i bytesbalansen och utflödena i form av direktinveste-
ringar och aktier har måst finansieras genom upplåning i
utlandet. Den svenska nettoskulden exkl aktier och direk-

ta investeringar har växt från omkring 50 miljarder kr 1980 till c:a 380 miljarder kr 1989

I takt med tillväxten hos tillgångs- och skuldstockarna mellan Sverige och utlandet, har avkastningen på dessa stockar, räknat i kronor, ökat i omfattning, och alltmer kommit att påverka bytesbalanssaldot. Fram till mitten av 1970-talet var posten avkastning på kapital relativt obetydlig, men ökade därefter successivt till följd av de ränteutgifter som den statliga utlandsuplåningen medförde. Särskilt under slutet av 1980-talet har posten avkastning på kapital växt kraftigt i omfattning, främst som en följd av snabbt växande ränteutgifter för den privata uplåningen från utlandet.

Den stora nettoskuld som under de senaste åren byggts upp gentemot utlandet har medfört att posten avkastning på kapital nu ger ett stort negativt bidrag till bytesbalanssaldot.

2. Kapitalavkastning och förmögenhetsförändring - en jämförelse

Placering av en tillgång i exempelvis utländsk valuta ger vanligtvis efter en tid upphov till en förmögenhetsförändring hos placeraren. Förmögenhetsförändringen kan ur den enskilda aktörens synvinkel betraktas som en del av placeringens avkastning. Avkastningen kommer då att inkludera såväl räntor och utdelningar som kapitalvinster och kapitalförluster. Som framgår nedan är det endast vissa delar av den totala förmögenhetsförändringen som i ekonomisk statistik redovisas som avkastning på kapital.

En förmögenhetsförändring på en placering i en främmande valuta kan uppstå på i princip följande sätt:

1) **Kursrelationen** mellan den egna valutan och den valuta i vilken tillgången är hållen kan förändras. Denna förändrade kursrelation kan uppstå antingen genom att kronkursen varierar gentemot valutorna i valutakorgen, eller genom att den utländska valuta som tillgången hålls i varierar mot övriga utländska valutor utan att kronkursen behöver påverkas. Placeraren kan därvid göra en kursvinst eller vidkännas en kursförlust, som ger ett bidrag till den totala vinsten/förlusten på placeringen.

2) Placeringens **marknadsvärde** kan förändras räknat i den valuta i vilken tillgången hålls. Kursstegringen på aktier eller värdeökningen hos fastigheter är exempel på sådan värdeändring.

3) **Ränte- eller utdelningsinkomst** (eller annan transaktion) som grundar sig på en överenskommelse eller avtal mellan utgivare och innehavare av ett värdepapper, eller på åtaganden från utgivarens sida förbundna med värdepappret. Ränteinkomsterna baseras på ett avtal där avkastningen är i förväg bestämd, medan det för utdelningar inte föreligger någon sådan från början bestämd nivå.

4) En placering i form av en **direktinvestering** kan ge **avkastning på flera sätt**; dels i form av det överskott som genereras i direktinvesteringsföretaget, dels fördelar för investeraren i form av marknadsfördelar, stordriftsfördelar, tillgång till ny teknologi etc. Detta kan i sin tur bidra till en förmögenhetstillväxt.

Summan av dessa delar utgör den totala förmögenhetsförändring som placeringen ger upphov till. De olika komponenterna har olika stor betydelse beroende på vilket slag av placering det är fråga om, och i vilken valuta tillgången placeras. De har delvis karaktär av kommunicerande kärl: en valuta med låg marknadsränta kan ändå

attrahera utländska placerare om de bedömer att valutan har stora möjligheter att stiga i värde, eller att den bedöms som mycket stabil, dvs inrymmer liten kursosäkerhet. En placering i aktier eller fastigheter i utlandet ger vanligen en lägre avkastning i form av utdelningar än en ren räntebärande placering. Om placeraren bedömer att denne kan tillgodoräkna sig en tillräckligt stor värdestegring, blir en aktie- eller fastighetsplacering ändå attraktiv, osv.

Från placerarens synpunkt är de nämnda komponenterna viktiga att ta hänsyn till när man skaffar sig en tillgång eller skuld i utländsk valuta. De olika komponenterna inrymmer emellertid olika grad av osäkerhet, och genom olika finansiella transaktioner, t ex terminssäkring, optionshandel eller avistagardering, kan en aktör eliminera risken för valuta- eller andra kursförluster.

Som framgår ovan är det flera faktorer som bidrar till den totala förmögenhetsförändringen från en placering. Det begrepp "avkastning på kapital" som redovisas i ekonomisk statistik, såväl i betalningsbalansen som i nationalräkenskaperna, utgör endast en del av denna förmögenhetsförändring. Som närmare framgår av nästa avsnitt är det i huvudsak endast räntor, portföljaktieutdelningar och vinster i direktinvesteringsföretag som enligt rekommendationerna från Internationella Valutafonden (IMF) skall redovisas som "avkastning på kapital".

3. IMF:s betalningsbalansmanual om avkastning på kapital

Såväl det svenska nationalräkenskapssystemet som betalningsbalansstatistiken har utformats med bl a internationella rekommendationer som grund. Nationalräkenskapssys-

temet vägleds av "A System of National Accounts" (SNA) utgiven av FN. Rekommendationer för betalningsbalansstatistiken är utformade av Internationella Valutafonden (IMF) i "Balance of Payments Manual" (BPM). Inom OECD har en utförligare rekommendation med begrepp och definitioner om direktinvesteringar utarbetats, "Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment" (OECD 1982). Syftet med rekommendationerna är att tillhandahålla heltäckande och enhetliga system av begrepp och definitioner inom respektive område, bl a för att åstadkomma god jämförbarhet mellan olika länders ekonomiska statistik.

En betalningsbalans definieras i IMF:s betalningsbalansmanual mycket kortfattat som en statistisk redovisning av ett lands ekonomiska transaktioner med omvärlden.

För att en ekonomisk transaktion ska redovisas i betalningsbalansen förutsätts i betalningsbalansmanualen att denna i vanliga fall har formen av en händelse där två aktörer utbyter ekonomiska värden. Detta villkor gäller även transaktioner som ska redovisas under posten "avkastning på kapital". Ett sådant utbyte av ekonomiska värden kan ske genom att en uppkommen fordran på ränta eller utdelning kvittas mot ett kontant vederlag. Den uppkomna ränte- eller utdelningsfordran kan även kvittas mot ett annat slag av tillgång, t ex aktier.

Betalningsbalansmanualen anger att det i princip enbart är räntor, utdelningar på portföljaktier samt vinst i direktinvesteringsföretag som skall bokföras i betalningsbalansen som avkastning på kapital. Varken realiserade eller orealiserade kursförändringar skall bokföras under denna post. Detta gäller oavsett om värdeändringen härrör från valutakursfluktuationer eller från en värdeändring hos tillgången uttryckt i sin egen valuta.

Så länge en kursförändring är orealiserad har inget utbyte av ekonomiska värden skett, och kriteriet för en transaktion i betalningsbalanstermier är inte uppfyllt. En orealiserad kursförändring återspeglas således inte alls i betalningsbalansen.

Om tillgången avyttras och värdeförändringen således realiseras, skall denna försäljning som helhet föras som en kapitaltransaktion. Den realiserade kursvinsten/kursförlusten förs ej som avkastning på kapital enligt manualen.

Ett undantag från principen att exkludera värdeändringar är registreringen av avkastningen på vissa finansiella instrument, s k diskonteringspapper. Denna avkastning uppstår genom att värdepappret normalt successivt stiger i värde under den tid det löper ute. Någon kupongranta utgår inte, och skillnaden mellan emissionskurs och nominellt belopp återspeglar papperets avkastning. Manualen rekommenderar att skillnaden mellan emissionskurs och inlösenbelopp bokas som avkastning på kapital och att detta skall ske vid inlösentidpunkten.

Utdelningar från portföljaktier skall enbart avse remitterade utdelningar. Återinvestering av vinster återspeglas således inte i betalningsbalansen när transaktionen berör en portföljplacerare.

När det gäller avkastning från direktinvesteringsföretag däremot, rekommenderar betalningsbalansmanualen att hela den vinst som uppstått i dotterföretaget i betalningsbalansen skall registreras som avkastning. Den del som remitteras redovisas under utdelningar, medan den del som hålls kvar i direktinvesteringsföretaget redovisas som återinvesterade vinstmedel. Sådana återinvesterade vinstmedel förs till lika stora belopp som avkastning på kapi-

tal i bytesbalansen och som direktinvestering i kapitalbalansen. På denna punkt skiljer sig IMF-rekommendationerna från rekommendationerna för nationalräkenskaperna. SNA-rekommendationerna innebär att avkastning på aktier, också när det gäller ett direktinvesteringsägande, skall mätas enbart utifrån de remitterade utdelningarna.

Betalningsbalansmanualen har vidare som princip att räntor och utdelningar skall redovisas när dessa förfaller till betalning. Registreringen skall inte avse upplupen eller periodiserad avkastning. Enda undantaget från denna regel utgör de sk återinvesterade vinstmedlen. Dessa skall redovisas för den period under vilken dessa vinstmedel intjänas. Innebörden av detta är i praktiken att vinster i utlandet som återinvesteras i dotterföretag kommer att redovisas under den period de intjänas, medan vinster som svenska dotterföretag remitterar till moderbolaget i Sverige kommer att redovisas i betalningsbalansen ett år senare. Anledningen är att en vinsthemtagning ofta sker efter det att bokslut och vinstdisposition fastställts på bolagsstämman, vilket innebär att remitteringen av vinsten sker med nära ett års eftersläpning.

Begreppet avkastning på kapital har således en snävare definition i betalningsbalanssammanhang jämfört med den innebörd begreppet har för den enskilde aktören. Förväntningar om vardestegringar utgör i flera fall en betydelsefull del av den på lång sikt kalkylerade vinsten, som inverkar på placerarnas agerande. Den växande svenska nettoskulden mot utlandet har medfört att posten avkastning på kapital nu ger ett stort negativt bidrag till bytesbalanssaldot. Bakom denna nettoskuld ligger, som framgått av tidigare avsnitt, stora och helt olikartade tillgångs- respektive skuldstockar. Med hänsyn till den något begränsade definition som gäller i ekonomisk statistik för redovisning av avkastning på kapital, där kapitalvin-

ster och kapitalförsluster är exkluderade, måste utvecklingen hos denna post nu tolkas med försiktighet.

4. Internationella rekommendationer beträffande direktinvestering och portföljinvestering

Betalningsbalansmanualen gör sålunda en distinktion mellan direktinvesteringar och portföljinvesteringar. Ett skäl härtill är dels att dessa transaktionsslag har väsentligt olika karaktär och att det från analysynpunkt därför är betydelsefullt att särskilja portfölj- och direktinvesteringar. Ett annat skäl är att avkastningen på dessa flöden skall mätas enligt olika principer.

Direktinvesteringsflödena är knutna till kontroll över en verksamhet eller produktion inom ett annat lands ekonomi och har därför en närmare koppling till reala ekonomiska faktorer. Portföljplaceringar saknar denna kontrollaspekt och styrs i stället av rent finansiella överväganden som storleken hos direktavkastningen, möjligheter till värdestegring, placeringens säkerhet etc.

Gränsdragningen mellan en direktinvestering och en portföljinvestering är i många fall inte självklar. På vilka kriterier denna gränsdragning ska göras diskuteras både i betalningsbalansmanualen och i den särskilda "Benchmark definition of foreign direct investment" som är utgiven av OECD. Dessa kriterier presenteras kortfattat nedan.

Betalningsbalansmanualens gränsdragning mellan portfölj- och direktinvestering vilar på enbart kvalitativa grunder. Med en **direktinvesteringstransaktion** avses enligt dessa rekommendationer en investering som ger möjlighet till ett effektivt inflytande på eller eljest skapar en varaktig ekonomisk förbindelse med ett företag eller en

verksamhet som drivs utanför den egna ekonomin. Det är enligt denna definition **syftet** som utmärker en direktinvesteringstransaktion. Inflytandet och den långvariga förbindelsen kan i sin tur påverka den totala förtjänst som placeringen ger. Det kan ske t ex genom att investeraren tillförs nya marknader, ny teknologi etc, eller att samordnings- och stordriftsfördelar uppstår.

En **portföljinvestering** å andra sidan omfattar enligt betalningsbalansmanualen enbart placeringar i aktier och obligationer som inte är att betrakta som direktinvestering. En portföljinvestering styrs i första hand av bedömningar om placeringens säkerhet, utsikter till värdestegring, direktavkastning etc, medan kontrollaspekten är helt underordnad.

Betalningsbalansmanualens kriterier för gränsdragningen mellan dessa slag av placeringar är mycket allmänt hållna. Manualen avstår från att rekommendera t ex någon ägarandel när det gäller aktieinnehavet som grundval för denna gränsdragning. En motivering till detta är att förhållandena varierar kraftigt mellan länder och företag. Exempelvis är den aktieägarandel som krävs för att uppnå ett verksamt inflytande beroende på hur spritt aktieägardet överhuvudtaget är i företaget.

Inom OECD har en definition av direktinvesteringskapital utarbetats. Denna innebär att om en ägare har en andel av aktiestocken eller röstvärdet om 10 procent eller mer så är det en direktinvestering, om det inte kan konstateras att det saknas tillräckligt inflytande för detta. I sin tur innebär detta att om denna andel är under 10 procent, så utgår man från att det inte rör sig om en direktinvestering, om det inte kan visas att ett direktinvesteringsinflytande föreligger.

5. Direktinvesteringsbegreppet i Sveriges betalningsbalans

Definitionen i den svenska betalningsbalansstatistiken av en direktinvestering, har under 1989 måst anpassas till den liberalisering av valutaregleringen som då ägde rum, och som bl a berörde direkta investeringar. Före avskaffandet av valutaregleringen i juli 1989 var portföljinvesteringar, såväl svenska i utlandet som utländska i Sverige, i princip förbjudna. Detta medförde ett tillståndsförfarande som möjliggjorde för riksbanken att göra en skäthetsprövning. Tillstånd lämnades regelmässigt när det rörde sig om sådana transaktioner som enligt valutaregleringen bedömdes vara en direktinvestering. Investeringar i fastigheter i utlandet ansågs tidigare från valutaregleringssynpunkt som en portföljplacering och var därmed förbjudna. Från och med november 1987 jämställdes emellertid förvärv av fastigheter i utlandet med direktinvestering. Försäkringsbolag undantogs dock från denna ändring, och hade alltså fortfarande inte rätt att investera i utländska fastigheter. Under 1988 delegerades skäthetsprövningen till valutabankerna i vissa fall.

Fram till mars 1989 var definitionen av en direktinvestering kopplad till riksbankens tillämpning av valutaregleringen. Statistikrapporteringen var knuten till en uppföljning av tillståndsgivningen. Därmed var det valutaregleringsdefinitionen som gällde även i statistiken.

I mars 1989 togs riksbankens skäthetsprövning av direkta investeringar bort, varvid riksbankens tillståndsgivning upphörde. Det blev då tillåtet för juridiska personer - alltså även försäkringsbolag - att utan inskränkningar direktinvestera i utlandet. Då förelåg inte längre de direktinvesteringstillstånd som direktinvesteringsstatistiken dithills baserats på. I stället förelades en allmän

rapportplikt till riksbanken för direktinvesteringstransaktioner. Rapportplikten innebar att företag eller privatperson som gör en direktinvestering i utlandet, eller företag i Sverige som är föremål för direktinvestering från utlandet ska lämna särskild rapport om transaktionen till riksbanken.

De ändrade rapporteringsrutinerna nödvändiggjorde en anpassning av definitionen av en direktinvestering. Gränsdragningen mot t ex portföljinvesteringar måste bli så tydlig att rapportörer själva lätt kan se vad som faller inom direktinvesteringsbegreppet. Från och med mars 1989 gäller i betalningsbalansstatistiken följande definition av en direktinvestering:

- Om investerarens andel av kapitalet efter investeringen uppgår till minst 10 procent så är transaktionen alltid en direktinvestering.

- Om ägarandelen är lägre än 10 procent efter investeringen så är det en direktinvestering endast om denna ger möjlighet till effektivt inflytande i företaget eller har till syfte att eljest skapa varaktig ekonomisk förbindelse med företaget.

Hur stor inverkan denna anpassning av definitionen av direkt investering har haft på innehållet i statistiken är naturligtvis svårt att avgöra. Sannolikt är den dock tämligen marginell.

6. Vilka slag av transaktioner återspeglar direktinvesteringsflödena?

Direkta investeringar betraktas i betalningsbalanssamarhang alltid som finansiella transaktioner. Reala till-

gångar behandlas i ekonomisk statistik alltid som ägda inom den ekonomi de är belägna. Transaktioner i reala tillgångar mellan olika ekonomier redovisas i stället som finansiella transaktioner. Om en svensk investerare gör en real investering, t ex köper och direktäger en produktionsanläggning eller en fastighet i utlandet, så behandlas detta i statistiken så, att den svenske investeraren genom en finansiell transaktion förvärvar en fiktiv företagsenhet i utlandet. Denna fiktiva enhet betraktas i sin tur som ägaren av de reala tillgångarna i utlandet. Detta synsätt gäller både i IMF:s betalningsbalansmanual och i SNA-systemet. Vanligen behöver någon sådan fiktiv företagsenhet inte upprättas, då direkta investeringar ofta sker genom transaktioner i aktier eller lån till eller från ett direktinvesteringsföretag och därmed redan har formen av en finansiell transaktion.

De slag av transaktioner som direktinvesteringsstatistiken täcker är:

- bildande av hel- eller delägt företag/rörelse
- köp av företag/rörelse eller andel härav
- höjning av eget kapital i direktinvesteringsföretag
- lån till direktinvesteringsföretag med löptid om minst ett år
- koncernbidrag, aktieägartillskott, eller annat kapitaltillskott
- infriande av borgens-/garantiåtagande för direktinvesteringsföretag.

Direktinvesteringsstatistiken täcker även transaktioner som innebär en minskning eller avveckling av en direktinvesteringstillgång, en s k desinvestering. En desinvestering kan ske i form av

- försäljning av företag/rörelse eller del i sådant
- återbetalning av lån eller annat kapital

Härtill kommer de återinvesterade vinstmedlen. Uppgifter om dessa kan dock inte insamlas via de befintliga rapporteringsrutinerna som är inriktade på att löpande fånga enskilda direktinvesteringstransaktioner. Uppgifter om återinvesterade vinstmedel erhålles säkrast genom särskilda enkäter som täcker längre tidsperioder; kvartal eller år. Vinstbegreppet vid beräkningen av återinvesterade vinstmedel diskuteras i senare avsnitt.

Direktinvesteringsstatistiken försöker således med vissa undantag fånga alla kapitalrörelser mellan ett moderbolag och dess direktinvesteringsföretag i utlandet. De kapitalflöden som enligt betalningsbalansmanualen ej redovisas som direktinvesteringsflöden är kortfristiga lån och leverantörskrediter. Sådana kapitalflöden redovisas på annat ställe i kapitalbalansen.

Investeringar som direktinvesteringsföretaget i utlandet själv gör, t ex reala investeringar eller förvärv av egna dotterföretag i utlandet, redovisas inte i betalningsbalansstatistiken då det rör sig om transaktioner enbart i utlandet. En annan sak är att ett dotterföretag i utlandet som lånefinansierar sina egna investeringar för eller senare kan behöva förstärka sin kapitalbas, t ex genom ett aktieägartillskott från moderbolaget i Sverige. Ett sådant tillskott redovisas som en direktinvestering i betalningsbalansen. Ett indirekt samband finns således mellan direktinvesteringar reala investeringar i dotterföretagen i utlandet.

7. Avkastning på direkta investeringar med och utan återinvesterade vinstmedel - en jämförelse

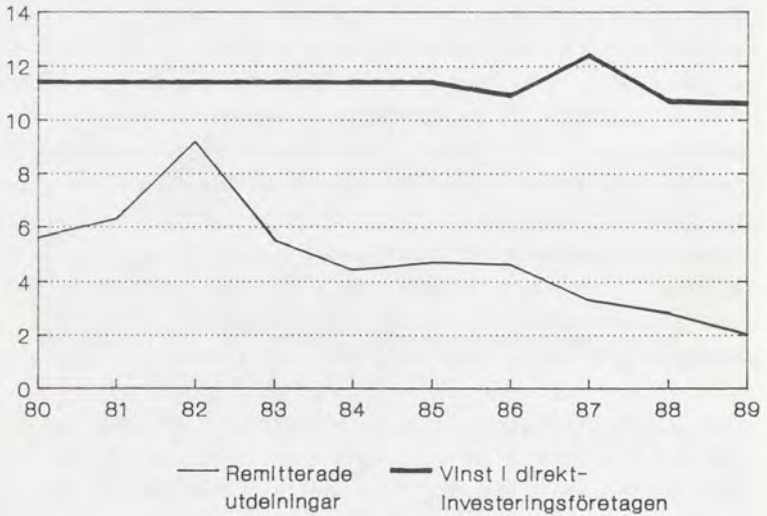
Det finns, som framgått tidigare, två principer enligt vilka avkastningen på direkta investeringar kan mätas.

Den ena principen innebär att som avkastning på direkta investeringar skall mätas enbart remitterade utdelningar från dotterföretaget till ägaren. Det är den princip som förordas i de nuvarande rekommendationerna för nationalräkenskapssystemet. Denna princip innebär att avkastningen på innehav i utlandet av såväl dotterföretag som portföljaktier mäts på samma sätt som avkastningen på aktier mellan inhemska sektorer. I nationalräkenskapssystemet är det de remitterade utdelningarna från företagen som utgör t ex hushållens avkastning på sitt aktieinnehav. Direktinvesteringsbegreppet förekommer inte i nationalräkenskapssystemet, som därmed inte gör någon åtskillnad mellan aktieinnehav som är av portföljkaraktär och aktieinnehav som medger kontroll och inflytande.

Den andra principen är att avkastningen på direkta investeringar skall omfatta hela den vinst som uppstått i det utländska företaget. Den del av vinsten som ej tas hem, utan återinvesteras, bokförs dels som en inkomst under "avkastning på direkta investeringar", dels som ett utflöde för direkta investeringar i utlandet (för en närmare diskussion om olika vinstbegrepp i detta sammanhang; se nästa avsnitt). Detta är den definition som IMF rekommenderar för redovisningen av avkastning på direkta investeringar.

En lämplig utgångspunkt för att diskutera innebörden av de olika principerna är att jämföra en tillämpning av dessa på direktinvesteringsavkastningen under 1980-talet. Diagram 2 visar en jämförelse mellan nettoavkastningen i form av remitterade utdelningar, och nettoavkastning i form av vinsten i direktinvesteringsföretagen. Avkastningen har satts i relation till värdet av det egna kapitalet hos direktinvesteringsföretagen. Skillnaden mellan linjerna i diagrammet utgör de återinvesterade vinstmedlen.

Diagram 2. Avkastning på direktinvesteringstillgångar (netto) 1980-1989
Procent av eget kapital



Diagrammet visar en markant sänkning av de remitterade vinsternas andel av nettostocken av svenska direktinvesteringstillgångar under 1980-talet. När det gäller den sammanlagda vinstnivån måste diagrammet emellertid tolkas med försiktighet. Uppgifterna bygger på enkäter avseende åren 1986, 1987 och 1988. Vinstnivån för perioden 1980 till 1985 och för 1989 har beräknats på grundval av uppgifterna från de tre mätåren (se avsnitt 12 för en redovisning av tillvägagångssättet vid dessa beräkningar).

Den viktigaste förklaringen till de sjunkande remitteringarna är sannolikt att vinsterna i direktinvesteringsföretagen i utlandet i växande grad återinvesterats.

Den bakomliggande orsaken till de ökade återinvesteringarna är sannolikt att företagen totalt sett under slutet av 1980-talet velat öka sina direktinvesteringar i utlandet. Tillväxten i återinvesteringarna stämmer väl med den mycket kraftiga ökning som samtidigt ägt rum av direktinvesteringar som företagen finansierar på annat sätt.

Svenska företags möjligheter att återinvestera vinster i utländska företag har genom ändrad valutareglingspraxis ökat under slutet av 1980-talet. Tidigare medgavs enligt valutaregleringen inte att direktinvesteringsföretag ägdes indirekt i utlandet. Dessa företag måste samtliga ägas direkt från Sverige, och någon koncernbildning i utlandet uppstod därmed inte. Under senare år har dock enskilda undantag beviljats, och i mars 1989 borttogs helt detta hinder mot indirekt ägande.

En följd har blivit att direktinvesteringsföretag i utlandet i högre grad ägs via t ex holdingföretag i utlandet. Nederländerna är ett exempel på detta, där svenskägda holdingbolag, bl a på grund av skattereglerna, äger företag i andra länder. En effekt av detta är att vinstmedel som uppstått i den utländska koncerndelen i högre grad kan slussas mellan olika företag i utlandet och återinvesteras utan att först tas hem till Sverige.

Bildandet av ASEA Brown Boveri (ABB) är ett exempel på en direktinvesteringstransaktion där ägarstrukturen förändrats i denna riktning. Det svenska företaget ASEA AB ägde tidigare direkt från Sverige de dotterföretag som ASEA-koncernen hade i utlandet. Vid bildandet av det schweiziska företaget ABB, där ASEA AB äger 50 procent av aktierna, överfördes ASEA AB's utländska dotterföretag till ABB. Dessa kom således efter samgåendet mellan ASEA och Brown-Boveri att ägas indirekt från Sverige.

Liberaliseringen av valutaregleringen kan även på ett annat sätt ha möjliggjort ökade återinvesteringar. Tidigare förhindrades genom de s k Hôganäs-villkoren att återinvesteringen av vinsterna översteg vad som rimligt med hänsyn till verksamhetens art. Dessa villkor ingick i de direktinvesteringstillstånd som lämnades, och var ett sätt att motverka att förbudet mot portföljplaceringar i utlandet kringgicks. Borttagandet av denna begränsning har också möjliggjort en ökning av återinvesteringarna i utlandet.

När det gäller **den sammanlagda vinstnivån** i direktinvesteringsföretagen föreligger endast uppgifter för åren 1986 till 1988. Någon tolkning av utvecklingen medger därför inte materialet.

En faktor som under de senaste åren dock kan ha bidragit negativt till den bakomliggande vinstnivån är de ökade fastighetsinvesteringarna i utlandet. Dessa investeringar har sedan 1987 givit upphov till följande nettoutflöden:

1987	0,9 mdr
1988	5,4 mdr
1989	12,4 mdr
1990	8,7 mdr (första halvåret)

För fastighetsinvesteringar i utlandet är värdestegringen ett betydelsefullt motiv. Investeringarna är koncentrerade till storstäder på den europeiska kontinenten och i Storbritannien där värdeökningen på fastigheter varit stark. Den vinst som driften av dessa fastigheter ger är å andra sidan låg. Den ökade andel i direktinvesteringstocken, som fastigheterna utgör, bidrar därför negativt till utvecklingen hos den registrerade vinstnivån för direktinvesteringarna. Det är dock först under 1989 och 1990 som någon nämnvärd effekt härav kan uppstå.

Jämförelsen mellan de två principerna att mäta avkastningen på direkta investeringar försvåras av det bristfälliga underlaget när det gäller den totala vinstnivån. Det tycks emellertid som om de båda principerna ger en mycket olikartad bild av avkastningen på direkta investeringar. Utvecklingen hos de remitterade utdelningarna verkar, sett över en 10-årsperiod, på ett mycket dåligt sätt återspegla den bakomliggande vinstutvecklingen hos direktinvesteringsföretagen.

Frågan är då vilken redovisning av avkastningen på direkta investeringar som är att föredra från analysynpunkt. Detta har att göra med frågan om det finns någon principiell skillnad mellan en direktinvestering som kommit till stånd genom att ägaren tagit i anspråk vinster som uppstått i investeringsföretaget, och en direktinvestering som finansierats genom exempelvis överföring av medel. I båda fallen rör det sig om ett sparande i direktinvesteringsföretaget som direktinvesteringen är med och beslutar om. Direktinvesteringen är ju genom sitt inflytande delaktig i och kan påverka besluten om vinsternas disponering i lika hög grad som andra beslut om kapitaltillskott, aktiekapitalhöjning och liknande. Genom att i betalningsbalansstatistiken också redovisa sådana direktinvesteringar som finansierats genom vinsterna i direktinvesteringsföretagen, ger statistiken en mer fullständig bild av företagssektorns finansiella nettosparande.

Det kan vidare framhållas att om avkastningen på de direkta investeringarna endast mäts genom de remitterade utdelningarna uppstår en viss godtycklighet genom att sättet att genomföra en direktinvestering påverkar mätningen av bytesbalanssaldot. Om företagen av någon anledning väljer att ändra sitt beteende och i mindre utsträckning än vad som tidigare skett ta hem vinsterna från utlandet, och i stället öka återinvesteringarna där,

så kommer både bytesbalanssaldot och direktinvesteringsflödena att förändras. Detta kan ske utan att den sammanlagda vinstnivån eller företagens sparande i utlandet nödvändigtvis har påverkats. Denna godtycklighet elimineras om avkastningen på direkta investeringar även innefattar de vinster som återinvesteras.

Som skäl mot att ta med återinvesterade vinster i bytesbalansen har bl a anförts att en remitterad vinst ger upphov till en betalning som påverkar valutaflödet och likviditeten i ekonomin, till skillnad från en återinvesterad vinst som stannar kvar i utlandet. Mot detta kan hävdas att det inte är något kriterium att en transaktion skall kvittas mot en kontant betalning för att den skall registreras i betalningsbalansstatistiken. En återinvesterad vinst kan betraktas som en transaktion där direktinvesteraren byter ut sin andel i vinsten, mot andra slag av tillgångar, t ex aktier eller en förstärkt kapitalbas i direktinvesteringsföretaget.

Det finns således flera skäl att redovisa de återinvesterade vinstmedlen i betalningsbalansen. Det mest vågande argumentet är att statistiken därmed ger en mer fullständig bild av det finansiella sparandet. För företagssektorn blir bilden av det sparande som sker i utländska direktinvesteringsföretag mer komplett. Genom att även bytesbalanssaldot påverkas, blir också bilden av det totala finansiella nettosparandet mer rättvisande.

En fråga i detta sammanhang är betydelsen av att mäta avkastningen mellan inhemska sektorer på ett sätt som är konsistent med avkastningen på direktinvesteringsskapital. SNA rekommenderar att avkastningen på aktier mäts på grundval av utdelningarna, vilket är den princip som tillämpas vid mätningen av avkastningen mellan inhemska sektorer. Om avkastningen på direktinvesteringsskapitalet i

utlandet i stället mäts utifrån hela vinsten, kommer det sammanlagda finansiella nettosparandet inte på ett konsistent sätt att fördelas på de inhemska sektorerna. Hushållssektorns "återinvesterade vinstmedel" i svenska företag skulle inte ingå de svenska hushållens sparande. Hushållssektorns sparande skulle underskattas, och företagssektorns sparande i motsvarande mån överskattas.

Även om ett sådant inhemskt konsistensproblem skulle uppstå, är mätningen av det finansiella nettosparandet mer komplett när de återinvesterade vinstmedlen inkluderas i betalningsbalansen.

8. Vinstmättet vid beräkning av direktinvesteringarnas avkastning

I föregående avsnitt har de principiella fördelarna med att registrera hela den vinst som uppstår i direktinvesteringsföretag framhållits. Frågan vilket vinstmätt som skall användas vid dessa beräkningar har därvid inte diskuterats.

Vinsten, eller överskottet, från företagets verksamhet kan mätas på en rad olika sätt. Storleken på vinsten liksom tolkningen av denna påverkas givetvis av vilket slag av vinst man väljer att mäta.

Det i nationalräkenskapssystemet vidaste vinstmättet utgörs av vad som kallas företagets driftsöverskott brutto. Det motsvarar i den företagsekonomiska redovisningen närmast av rörelseresultatet före avskrivning, och erhålls som bruttointäkterna från periodens försäljning efter de kostnader företaget haft för att tillverka och sälja varorna. Bland kostnaderna är då inte medräknade t ex avskrivningar, räntekostnader, s k extraordinära kostnader

och skatt. Vinsten mätt på detta sätt utgör tillsammans med lönerna samt nettot av faktorinkomsterna (löner och kapitalavkastning) till och från utlandet landets samlade bruttonationalinkomst (BNI):

$$\text{BNI} = \text{bruttodriftsöverskott} + \text{löner} + \\ + \text{nettofaktorinkomster från utlandet}$$

Det skall observeras att uttrycken brutto och netto i detta formeluttryck inte har samma syftning. Att driftsöverskottet är brutto har avseende på avskrivningarna: det är räknat före avskrivningar (kapitalförslitning). Att faktorinkomsterna är netto syftar däremot inte på avskrivningarna, utan på att betalningar till utlandet frändragits betalningar från utlandet. När det gäller kapitalavkastningen finns emellertid också den principiella skillnaden att det inhemska driftsöverskottet räknas före avskrivning medan kapitalavkastningen från utlandet räknas efter avskrivning (se vidare nedan).

Ett något snävare vinstmått utgörs av vad som i nationalräkenskaperna benämns företagets driftsöverskott netto. I den företagsekonomiska redovisningen motsvaras detta av rörelseresultat efter avskrivning. Förslitningen av realkapitalet utgör givetvis en kostnad i produktionsprocessen, som teoretiskt utgörs av den nedgång i kapitalets värde som ägt rum under perioden. Driftsöverskottet netto kan sägas utgöra den vinst företaget genererar sedan realkapitalstocken hållits intakt.

Efter avdrag för räntekostnader och andra finansiella kostnader samt bokslutsdispositioner och skatt återstår den redovisade nettovinsten, som kan göras till föremål för utdelning till aktieägarna. Detta vinstbegrepp bygger på den företagsekonomiska redovisningen och saknar motsvarighet i nationalräkenskapssystemet.

Det finns en ytterligare principiell skillnad mellan mätningen av driftsöverskottet i den inhemska företagssektorn och vinsten i direktinvesteringsföretag i utlandet (resp utländska direktinvesteringsföretag i det egna landet). Det gäller behandlingen av transfereringarna, främst skatterna, samt företagens finansiella intäkter och kostnader. Mätningen av den inhemska företagssektorns driftsöverskott påverkas inte av sådana transaktioner, eftersom dessa i nationalräkenskapssystemet inte betraktas som kostnader. Dessa flöden utgör i stället inkomstomfördelningar som inte påverkar landets totala inkomst. Vid mätningen av vinsten i direktinvesteringsföretag måste däremot såväl skatter som finansiella kostnader och intäkter tas med. Det rör sig i det fallet om transfereringar gentemot utlandet som påverkar den totala inkomsten i ekonomin.

Någon överensstämmelse mellan sättet att mäta vinsten i direktinvesteringsföretag och i den inhemska företagssektorn finns sålunda inte.

De internationella rekommendationerna är relativt samstämmiga när det gäller vinstmåttet vid beräkningen av direktinvesteringarnas avkastning. Internationella Valutafonden (IMF) förespråkar ett vinstmått som, med tillägg för transfereringarna (skatter och finansnetto), motsvarar rörelseöverskottet netto, dvs efter avskrivningarna. Vid mätningen av transfereringarna är det emellertid väsentligt att den del av finansnettot som härrör från kapitalvinster ej ingår beräkningen av detta överskott. Den mer utförliga definition av direktinvesteringsbegreppet som utarbetats inom OECD rekommenderar ett likartat mått för avkastningen på direkta investeringar. I den pågående översynen av SNA och betalningsbalansmanualen förespråkas det vinstmått som såväl IMF som OECD redan nu rekommenderar.

Det har i diskussionen om tolkningen av återinvesteringarna framförts att det vore en fördel med att mäta direktinvesteringsavkastningen som rörelseöverskottet brutto. Detta skulle ge bättre konsekvens med det bruttodriftsöverskott som ingår i BNI. Att man över huvud taget i analytiska sammanhang använder BNI-begreppet i stället för ett nettonationalinkomstbegrepp sammanhänger emellertid med bl a med svårigheterna att korrekt beräkna kapitalförslitningen. En eventuell anpassning skulle därför i första hand vara behöva göras när det gäller nationalinkomstbegreppet.

Om vinstmättet och sålunda återinvesteringarna baseras på driftsöverskottet brutto, så kommer en del av den avkastning som återinvesteras i direktinvesteringsföretagen att utgöra ersättning för det realkapital som konsumeras i de utländska företagen. I princip skulle man då kunna argumentera för att inkludera även faktorkostnaderna för arbete i vinsten, dvs att de svenska direktinvesteringsföretagens andelar i de löner som utbetalas i dotterföretagen skulle inräknas i den svenska bytesbalansen. Detta torde knappast vara praktiskt genomförbart, och ha ett mycket tveksamt analytiskt värde.

En annan aspekt är att mätningen av avkastningen på direktinvesteringar blir mer jämförbar med mätningen av räntekostnaden för utlandsuplåningen om direktinvesteringsavkastningen mäts netto, dvs efter att realkapitalstocken hållits intakt. Denna konsistens är en fördel vid tolkningen av bytesbalansstatistiken.

Sammanfattningsvis finns det vid registreringen av avkastningen på direkta investeringar flera skäl att hålla fast vid principen att faktorinkomsterna från utlandet skall mätas netto.

9. Praktiska problem vid mätning av direktinvesteringsavkastning

Till de praktiska frågorna kring mätningen av vinsten i direktinvesteringsföretagen hör att det vinstmått som såväl från nationalräkenskapssynpunkt som betalningsbalanssynpunkt är intressant kan skilja sig väsentligt från de bokföringsprinciper som råder i företagen.

Den vinst man i t ex nationalräkenskaperna är intresserad av är det överskott som själva produktionsprocessen i företagen förmår att generera. I tider av stigande priser kan inflationsvinster komma att påverka företagets överskott mått enligt gängse företagsdekonomiska bokföringsnormer. Eftersom kostnaderna för insatsvaror i bokföringen i allmänhet redovisas till faktiska anskaffningskostnader, så kommer de redovisade kostnaderna i rörelsen att bli lägre än de som skulle ha uppstått om varorna producerats till vid försäljningstillfället rådande löner och insatsvarupriser. Sådana inflationsvinster är att betrakta som rörelsefrämmande biinkomster, som inte skall ingå i driftsöverskott eller avkastning på direktinvestering.

På samma sätt tillämpas en starkt skiljaktig metodik i nationalräkenskapssystemet och i företagets bokföring när det gäller avskrivningarna. I företagsstatistiken används de bokföringsmässiga avskrivningarna, vilkas storlek påverkas av såväl skattelagstiftningen som aktiebolagslagen. Utmärkande för bokföringen är att denna i regel bygger på de historiska anskaffningspriserna på kapitalföremålen. I tider av stigande priser kommer på liknande sätt som för insatsvarorna att registreras en inflationsvinst: avskrivningsbeloppet blir mindre än om bokföringen hade baserats på kapitalföremålens återanskaffningsvärde. I nationalräkenskaperna skall i stället kapitalförslitningen räknas upp till återanskaffningsvärde, i enlighet med

principen att som driftsöverskott netto endast inräkna resultatet av den produktiva processen och inte eventuella inflationsvinster.

Såväl SNA som betalningsbalansmanualen rekommenderar att kapitalvinster/förluster ej skall redovisas som avkastning på kapital. Vid beräkningen av avkastningen på direkta investeringar är det därför betydelsefullt att direktinvesteringsföretagens finansiella kostnader och intäkter mäts så att kapitalvinster, dvs värdeförändringar på tillgångar och skulder, är exkluderade. Även på denna punkt kan bokföringen i företagen vara sådan att kapitalvinsterna är svåra att urskilja.

Utöver exemplen ovan på svårigheterna att erhålla det mest relevanta vinstmättet tillkommer det faktum att direktinvesteringsavkastningen skall mätas i företag i en lång rad länder världen över. Skatte- och bolagslagslagstiftning liksom bokföringsprinciper kan variera.

Det är således förenat med stora praktiska svårigheter att mäta avkastningen i direktinvesteringsföretagen på ett sätt som helt överensstämmer med befintliga rekommendationer. Av praktiska skäl kan beräkningarna behöva baseras på företagens egna bokföringsuppgifter. Såväl IMF som OECD framhåller detta som en möjlig väg när en striktare tillämpning av rekommendationerna inte är möjlig.

Dessa praktiska mätproblem medför, genom t ex skillnader i lagar och bokföringsprinciper i olika länder, att den vinst man mätt inte är helt entydigt definierad och inte heller i alla delar överensstämmer med de internationella rekommendationerna.

10. Vinstmättet i den svenska direktinvesteringsstatistiken

Undersökningar av kapitalstockar och vinster i direktinvesteringsföretagen har gjorts för 1986, 1987 och 1988. Det vinstmätt som användes i 1986 års undersökning var relativt snävt, och utgjordes enbart av den redovisade nettovinsten efter skatt. I undersökningarna för 1987 och 1988 förändrades vinstmättet såtillvida att i de utlandsägda företagen i Sverige mättes vinsten före bokslutsdispositioner men efter skatt. Motsvarande hänsyn till eventuella bokslutsdispositioner i svenskägda företag i utlandet togs emellertid inte. Vidare mättes vinsten i enkäterna för 1987 och 1988 före extraordinära intäkter och kostnader. Detta som en metod, om än något trubbig, att ur vinsten exkludera kapitalvinster och andra rörelsefrämmande vinster.

I undersökningen för 1989 har vinstmättet ändrats såtillvida att vinsten mäts före bokslutsdispositioner såväl för utlandsandsägda företag i Sverige, som för svenskägda företag i utlandet. Därmed är det vinstmätt som används i denna undersökning vinsten efter avskrivningar, skatter och finansnetto, men före extraordinära poster och bokslutsdispositioner.

Vinstberäkningarna baseras i övrigt på företagens egna bokföringsprinciper. Sålunda har t ex inflationens effekter på vinsterna ej kunnat exkluderas.

Vinstmättet i den svenska statistiken ligger sålunda relativt nära det vinstbegrepp som såväl IMF som OECD förespråkar.

11. Insamlingen av statistikunderlaget till återinvesterade vinstmedel

Riksbanken har genomfört undersökningar av storleken på direktinvesteringsstockar och återinvesterade vinstmedel för åren 1986, 1987 och 1988. Undersökningen för 1986 var en totalundersökning av samtliga företag som dessförinnan gjort en direktinvesteringstransaktion. Dessa återfanns i riksbankens tillståndsregister, som låg till grund för undersökningen.

Undersökningarna för 1987 och 1988 var urvalsundersökningar. Den population som låg till grund för urvalet var de företag som ingick i 1986 års undersökning, med tillägg för de företag som gjort direktinvesteringstransaktioner under 1987 och 1988. Denna population uppgick för direktinvesteringar i utlandet till 3900 företag, och för utländska direktinvesteringar i Sverige till 2800 företag.

Undersökningarna för 1987 och 1988 gjordes i ett sammanhang, och med ett och samma urval. För direktinvesteringar i utlandet tillfrågades c:a 600 företag och för direktinvesteringar i Sverige c:a 700 företag.

Uppgifterna som erhålls i undersökningarna baseras på bokslutsuppgifter i svenskägda direktinvesteringsföretag i utlandet resp i utlandsägda företag i Sverige. Resultaten från de gjorda undersökningarna sammanfattas kortfattat i nedanstående tabeller.

Återinvesterade vinstmedel 1986-1988, miljarder kr

	Inflöde	Utlöde	Netto
1986	4 600	800	3 800
1987	8 300	1 500	6 800
1988	11 900	3 500	8 400

Nettot av återinvesteringarna mer än fördubblades som synes mellan åren 1986 och 1988.

Undersökningarna har även omfattat storleken av direktinvesteringstillgångarna, de utländska i Sverige, liksom de svenska i utlandet. Nedanstående tabell visar landfördelningen för direktinvesteringsskapitalet vid utgången av 1988.

Direktinvesteringsskapital i utlandet och i Sverige vid utgången av 1988, miljarder kr

	i utlandet	i Sverige
USA	28	7
Nederländerna	18	8
Storbritannien	17	2
Schweiz	16	7
Danmark	11	1
Västtyskland	9	3
Frankrike	7	1
Norge	6	6
Finland	4	6
Ovriga	40	5
Totalt	153	45
därav: OECD	138	45
EG	77	18
Norden	21	13

De avgjort största direktinvesteringstillgångarna har Sverige i USA. Andra länder där Sverige har stora direktinvesteringstillgångar är Nederländerna, Storbritannien och Schweiz. Den andel av den totala stocken som ligger inom EG är 50 procent.

Också när det gäller utländska direktinvesteringstillgångar i Sverige är USA ett av de mest betydande länderna. En dryg fjärdedel av de utländska tillgångarna i Sverige ägs från Finland och Norge.

Nettot av tillgångar och skulder för direktinvesteringar uppgick 1988 till 108 miljarder kr.

12. Revidering av bytesbalanssaldot 1980-1990

Mot bakgrund av resultatet från de ovan redovisade undersökningarna har riksbanken inkluderat de återinvesterade vinstmedlen i betalningsbalansstatistiken.

Revideringen innebär att återinvesterade vinstmedel från svenska företag i utlandet införs som en pluspost i bytesbalansen, och samtidigt som en utgående direktinvestering i kapitalbalansen. De vinster som uppstår i utlandsägda företag i Sverige behandlas på ett symmetriskt sätt.

För att undvika alltför besvärande tidsseriebrott har uppskattningar av storleken på återinvesterade vinstmedel gjorts tillbaka till 1980. Likaså har en framskrivning behövt göras för 1989 och 1990, eftersom utfall för dessa år ännu inte föreligger. Nedan redogörs för principerna för dessa beräkningar.

Framskrivningen baseras på den genomsnittliga avkastning som erhållits från undersökningarna avseende 1986-1988. Den genomsnittliga avkastningen har beräknats som kvoten mellan den totala avkastningen på direktinvesteringar och tillgångsstocken exklusive lån till och från direktinvesteringsföretag. Den totala avkastningen är definierad på samma sätt som i den löpande statistiken, nämligen summan av remitterade vinster från den löpande rapporteringen och återinvesterade vinstmedel från enkäten. Såväl vid framskrivningen som vid beräkningarna bakåt, har avkastningen för de enskilda åren antagits vara densamma som den genomsnittliga procentuella avkastningen för 1986-1988.

Vid beräkningarna har lånen mellan moder- och dotterbolag exkluderats. Dessa lån antas inte i någon större omfattning påverka vinsterna, utan bedöms huvudsakligen generera ränteflöden.

Vad gäller framskrivningen kompliceras beräkningen av att fastighetsinvesteringar separerats från övriga investeringar. Fastighetsinvesteringar har en betydligt lägre direktavkastning än övriga direktinvesteringar, eftersom avkastning på fastigheter i utlandet mestadels förväntas i form av värdestegringar som inte skall ingå i bytesbalansen. Eftersom fastighetsinvesteringarnas andel av de totala investeringarna har ökat, måste hänsyn tas till deras lägre avkastning.

För fastighetsinvesteringarna saknas uppgifter om den totala avkastningen. Vid beräkningarna har antagits att denna avkastning är 5 procent över hela perioden. För övriga investeringar har den procentuella avkastningen beräknats genom att den totala avkastningen på dessa investeringar dividerats med stocken på övriga investeringar.

Metoden kräver vidare att tillgångsstocken av direkta investeringar skrivs fram för 1989 och 1990. Detta sker genom att direktinvesteringsflödet, inkl återinvesterade vinstmedel, adderas till stocken året innan.

Eftersom de återinvesteringar som skall beräknas samtidigt är en del av den stock som ger återinvesteringar, krävs att beräkningen för 1989 och 1990 görs i form av ett ekvationssystem.

Beräkningen av återinvesteringarna för perioden 1980-1985 är något enklare genom att fastighetsinvesteringar inte förekom dessa år och genom att återinvesteringarna inte behöver lösas simultant. Framräkningen av återin-

vesterade vinstmedel för år 1985 kan tas som exempel. Direktinvesteringsstocken för 1985 erhålls genom att dra direktinvesteringsflödena för 1986, inkl återinvesterade vinstmedel, från stocken vid utgången av 1986. Därefter multipliceras 1985 års stock med avkastningsprocenten, varvid den totala direktinvesteringsavkastningen erhålls. Slutligen subtraheras de remitterade utdelningarna från den totala avkastningen, varvid återinvesteringarna för 1985 erhålls.

Resultatet av beräkningarna framgår av nedanstående tabell.

Återinvesterade vinstmedel 1980-1990, miljader kr

	Inflöde	Utflöde	Netto
1980	2 000	800	1 200
1981	2 300	1 100	1 200
1982	1 600	1 100	500
1983	3 100	1 300	1 800
1984	3 800	1 100	2 700
1985	4 400	1 100	3 300
1986	4 600	800	3 800
1987	8 300	1 500	6 800
1988	11 900	3 500	8 400
1989	15 600	2 800	12 800
1990 1:a halvår	10 900	2 200	8 700

Revideringen av bytesbalanssaldot blev för de första åren under 1980-talet omkring en miljard kr i positiv riktning. Återinvesteringarna har dock ökat snabbt från 1987 och framåt. Under 1989 beräknas återinvesteringarna netto ha uppgått till 12,8 miljarder kr. Totalt innebär detta en upprevidering av bytesbalanssaldot med nära 43 miljarder under åren 1980-1989. I bilaga 1-3 redovisas beräkningstabellerna för återinvesterade vinstmedel 1980-1989.

Miliarder kr

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Direktinv. flöden inkl. återinv.	1,9	1,8	1,9	1,6	1,8	1,2	5,3	2,0	6,5	8,0
Däruv direktinv. exkl. återinv.	1,1	0,7	0,8	0,3	0,7	0,1	4,5	0,5	3,0	5,2
Tillgångsstock, exkl. lån	11,8	13,6	15,6	17,1	19,0	20,2	25,5	33,3	38,1	46,1
Fastigheter										
Övriga	11,8	13,6	15,6	17,1	19,0	20,2	25,5	33,3	38,1	46,1
Procentuell avkastning	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	8,3	9,6	13,9	10,6
Fastigheter										
Övriga	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	10,6	8,3	9,6	13,9	10,6
Avkastning	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,1	3,2	5,3	4,9
Fastigheter										
Övriga	1,3	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,1	3,2	5,3	4,9
Utdelningar	0,4	0,4	0,6	0,5	0,9	1,0	1,3	1,7	1,8	2,0
Återinvesteringar (avk-utd)	0,8	1,1	1,1	1,3	1,1	1,1	0,8	1,5	3,5	2,8

BERÄKNING AV ÅTERINVESTERADE VINSTMEDEL I UTLANDET

BILAGA 2

Milliarder kr

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Direktinv. flöden inkl. återinv.	4,6	5,7	6,2	9,6	9,8	11,7	16,6	22,0	31,2	50,4
Däruv direktinv. exkl. återinv.	2,6	3,4	4,6	6,5	6,0	7,3	12,0	13,7	19,3	34,8
Tillgångsstock, exkl lån	31,2	35,9	41,5	47,8	57,6	69,3	85,9	109,0	143,2	193,6
Fastigheter								1,0	6,0	18,0
Övriga	31,2	35,9	41,5	47,8	57,6	69,3	85,9	108,0	137,2	175,6
Procentuell avkastning	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	10,1	11,5	11,6	10,6
Fastigheter								5,0	5,0	5,0
Övriga	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	10,1	11,5	11,8	11,2
Avkastning	3,5	4,0	4,6	5,3	6,4	7,7	8,7	12,5	16,6	20,5
Fastigheter								0,1	0,3	0,9
Övriga	3,5	4,0	4,6	5,3	6,4	7,7	8,7	12,5	16,3	19,6
Utdelningar	1,5	1,7	3,0	2,2	2,6	3,3	4,1	4,2	4,7	4,9
Återinvesteringar (avk - utd)	2,0	2,3	1,6	3,1	3,8	4,4	4,6	8,3	11,9	15,6

Miljarder kr

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Direktinv. flöden inkl. återinv.	2,8	3,8	4,3	8,1	8,0	10,5	11,3	20,0	24,6	42,4
Däruv direktinv. exkl. återinv.	1,6	2,6	3,8	6,3	5,3	7,2	7,5	13,2	16,2	29,7
Tillgångsstock, exkl lån	19,4	22,2	26,0	30,7	38,6	49,1	60,4	75,7	105,1	147,5
Fastigheter								1,0	6,0	18,0
Övriga	19,4	22,2	26,0	30,7	38,6	49,1	60,4	74,7	99,1	129,5
Procentuell avkastning	11,5	11,5	11,5	11,5	11,4	11,4	10,9	12,3	10,7	10,6
Fastigheter								5,0	5,0	5,0
Övriga	11,5	11,5	11,5	11,5	11,4	11,4	10,9	12,4	11,1	11,4
Avkastning	2,2	2,6	3,0	3,5	4,4	5,6	6,6	9,3	11,3	15,6
Fastigheter								0,1	0,3	0,9
Övriga	2,2	2,6	3,0	3,5	4,4	5,6	6,6	9,3	11,0	14,7
Utdelningar	1,1	1,4	2,4	1,7	1,7	2,3	2,8	2,5	2,9	2,9
Återinvesteringar (avk - utd)	1,2	1,2	0,5	1,8	2,7	3,3	3,8	6,8	8,4	12,8

SPARANDE OCH BYTESBALANS: DEFINITIONSPROBLEM OCH IMPLIKATIONER FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN

Av Anders Vredin

Två frågor om kapitalavkastningens roll i betalningsbalansen står i centrum för denna utredning. Den ena gäller hur återinvesterade vinstmedel skall behandlas i statistiskt avseende, närmare bestämt om IMF:s rekommendation - att bytesbalansen skall definieras inklusive dessa medel - skall följas eller ej. Den andra frågan är om bytesbalansens utveckling bör ligga till grund för den ekonomiska politiken, och vilken definition som i så fall bör användas. Man kan kanske tycka att den andra frågan logiskt sett borde föregå den första. Om bytesbalansens ekonomisk-politiska konsekvenser kan klargöras, och om detta leder till att någon viss definition på bytesbalansen kan förordas, borde vi automatiskt ha fått svar på frågan om IMF:s rekommendationer skall följas eller ej. Å andra sidan kan man också hävda att rena definitionsproblem inte bör ha särskilt mycket med reella ekonomisk-politiska problem att skaffa.

Det finns inget självklart sätt att definiera vad som skall menas med ett lands "bytesbalans", men syftet med

Författaren vill tacka övriga medverkande i utredningen samt Jonas Agell, Lars Hörngren och Juhana Vartiainen för värdefulla synpunkter på tidigare versioner av uppsatsen. Givetvis skall ingen av dessa belastas för eventuella brister i rapporten.

att ge begreppet en viss definition är att det inte skall råda någon tveksamhet om vad det står för när det används i olika sammanhang. Den nuvarande definitionen av Sveriges bytesbalans presenteras och diskuteras i utredningens huvudbetänkande och i de två andra bilagorna. Den av statistiska centralbyrån (SCB) och riksbanken hittills valda definitionen följer internationellt överenskomna principer för **nationalräkenskaper** (SNA-systemet), men är därmed inte konsistent med det av IMF rekommenderade systemet för **betalningsbalansstatistiken**.

Det ligger rimligen ett värde i att en vald definition bibehålls, för att undvika begreppsförvirring och för att underlätta jämförelser mellan olika tidsperioder. Detta talar mot en förändring av den svenska statistiken. Å andra sidan ligger det, av samma skäl, ett värde i att olika länder använder sig av samma definition. För närvarande finns det emellertid ingen allmänt accepterad internationell standard; en del länder följer SNA-systemet, andra IMF:s. Om IMF:s rekommendation skulle vinna allmän acceptans, blir detta ett tungt argument för en omläggning av det svenska systemet. När det gäller att ta ställning till frågan om hur bytesbalansen skall definieras måste man sålunda väga värdet av kontinuitet i statistiken mot värdet av internationell jämförbarhet. Denna avvägning måste man göra alldeles oavsett vilken (om någon) definition av bytesbalansen som kan vara intressant ur ekonomisk-politisk synvinkel.

Även om en definition i sig själv aldrig kan vara felaktig, kan olika sätt att ställa samman statistik ha olika informationsvärde för den ekonomiska politiken. Bytesbalansen brukar ses som skillnaden mellan inhemskt sparande och inhemska realinvesteringar (dvs det finansiella sparandet), varför frågan om dess relevans för den ekonomiska politiken handlar om vilka sparande- och investerings-

begrepp som är relevanta i olika sammanhang. Det är inte självklart att de sparande- och investeringsbegrepp som används inom nationalräkenskapssystemet är de mest intressanta ur varje tänkbar ekonomisk-politisk synvinkel.

Syftet med denna rapport är att diskutera vad olika sparande-, investerings- och bytesbalansbegrepp har för relevans för den ekonomiska politiken. I avsnitt 1 diskuteras en del principiella aspekter på nationalräkenskapernas definitioner med utgångspunkt från en indelning av den ekonomiska politiken i allokeringspolitik, stabiliseringspolitik och fördelningspolitik. I avsnitten 2-4 diskuteras sedan sparande, investeringar och betalningsbalans utifrån dessa olika ekonomisk-politiska perspektiv. Slutsatserna presenteras i avsnitt 5.

1. Nationalräkenskaperna och den ekonomiska politiken

Ekonomisk politik delas ibland in i tre områden: allokeringspolitik, stabiliseringspolitik och fördelningspolitik. Med **allokeringspolitik** avses politik som syftar till att förbättra det allmänna resursutnyttjandet så att högsta möjliga välfärd kan uppnås för ekonomin som helhet. Målet för allokeringspolitiken är således att landets produktionsfaktorer - arbetskraft, kapital etc - skall utnyttjas så effektivt som möjligt. **Stabiliseringspolitiken** har ett uttalat kortsiktigt perspektiv och syftar till att jämna ut utvecklingen av produktion och sysselsättning över tiden. Om allokeringspolitiken kan sägas vara inriktad på att höja produktionens (i vid bemärkelse) genomsnittliga nivå, så kan stabiliseringspolitiken sägas vara inriktad på att minska svängningarna kring denna nivå. Framförallt försöker man genom stabiliseringspolitiken motverka tendenser till överutbud eller överefterfrågan på arbetskraft (arbetslöshet eller in-

flation). **Fördelningspolitiken**, slutligen, syftar till att uppnå vissa mål vad beträffar produktionsresultatets och inkomsternas fördelning över individer och hushåll.

En uppdelning av politiken på detta sätt blir naturligtvis något konstlad. Det är i praktiken svårt (och kanske inte heller särskilt viktigt) att finna någon fråga eller någon ekonomisk-politisk åtgärd som otvetydigt hör till ett och bara ett politikområde. Av pedagogiska skäl kommer jag dock att bygga resonemangen i denna rapport på ovanstående indelning.

Nationalräkenskaperna (NR) utgör ett viktigt informationsunderlag för den ekonomiska politiken. Ansvar för NR vilade till att börja med på konjunkturinstitutet (KI), vars tillblivelse (1937) i hög grad motiverades av behovet av information om konjunkturutvecklingen.¹ De svenska nationalräkenskaperna utarbetades delvis efter engelska förebilder, som i sin tur hämtat inspiration från Keynes teorier. KI:s stabiliseringspolitiska perspektiv förklarar delvis att de första nationalinkomstberäkningarna som presenterades var härledda från användningssidan (konsumtion plus investeringar etc) snarare än produktionssidan (summa förädlingsvärden i produktionssektorerna). Ansvar för NR överfördes 1963/64 till SCB. Med tiden har NR-systemet utvecklats genom en kontinuerlig utbyggnad och internationell harmonisering, och kopplingen till stabiliseringspolitiken har försvagats.

Ett centralt begrepp i NR är bruttonationalprodukten (BNP). Dess brister som välfärdsmått är välkända. Det vanligaste exemplet är att BNP exkluderar en stor del produktion och konsumtion som inte registreras på några "marknader". Hit hör t ex produktion i hemmet (matlagning, vård av barn, etc) och immateriell konsumtion såsom den fria "friluftskonsumtion" som allemansrätten möjlig-

gör. I den mån som välfärden i ett land påverkas av inkomstfördelningen är BNP också ett dåligt välfärdsmått eftersom det bortser från denna aspekt. Nya ekonomisk-politiska problem har aktualiserat en del andra problem med BNP-måttet.² BNP är ett sammanfattande mått på den produktion, konsumtion etc som flödar genom marknaden under en given period. Ur ett välfärdsperspektiv är kanske de långsiktiga produktions- och konsumtionsmöjligheterna intressantare. Varuproduktion som ökar på bekostnad av minskade naturresurser, och därmed minskade framtida konsumtionsmöjligheter, behöver ju inte ses som något positivt. Av större intresse än BNP skulle sålunda ett begrepp som **nationalförmögenheten** kunna vara, dvs den totala mängden tillgångar i landet - reallt och finansiellt kapital, humankapital och naturresurser. NR innehåller en hel del information om **förändringar** i tillgångsstockar under en given period, men ger lite information om stockarnas nivå.³

Bristerna med BNP-måttet behöver inte vara särskilt allvarliga ur stabiliseringspolitiskt perspektiv. Av flera skäl ter sig emellertid NR olämpliga, eller åtminstone otillräckliga, som underlag för allokerings- och fördelningsspolitik. Man kan mot denna bakgrund argumentera för att NR bör kompletteras, t ex med någon form av miljöräkenskaper. Alternativt konstaterar man att NR inte har till syfte att vara underlag för varje tänkbar form av ekonomisk politik, och reserverar statistiken för de syften den bäst tjänar. Kompletterande information får då insamlas och bearbetas utanför NR-systemet. Det är under alla omständigheter viktigt att vara medveten om att kraven på den ekonomiska statistiken varierar, beroende på vilken ekonomisk-politisk fråga som den skall belysa.

I NR:s historia kan man finna exempel på hur synen på vilket syfte NR skall tjäna har fått påverka valet av

definitioner. De första beräkningarna av den svenska nationalinkomsten utfördes redan före KI:s tillblivelse. Nationalinkomsten definierades då som nettonationalinkomst, dvs exklusive avskrivningar. Investeringar definierades inklusive varaktiga konsumtionsvaror, och en av produktionssektorerna avsåg tjänster producerade av dessa varor. Dessa definitioner är naturliga ur ett allokerings- (välfärds-)perspektiv. Inköp av bilar, kylskåp och andra varaktiga konsumtionsvaror bidrar ju faktiskt till en uppbyggnad av den totala kapitalstocken och bör därmed räknas som investeringar, medan avskrivningar utgör "negativa investeringar". Sedermera kom emellertid nationalinkomsten oftast att mätas i bruttotermerna (inklusive avskrivningar) och utgifter för varaktiga konsumtionsvaror betraktas som konsumtion snarare än investeringar. Dessa definitioner kan förefalla naturliga ur stabiliseringspolitisk synpunkt, då det är svängningarna i den totala produktionen och efterfrågan, inklusive ersättningsinvesteringar och utgifter för varaktiga konsumtionsvaror, som står i fokus. När det idag är aktuellt att NR skall läggas om för att inkludera återinvesterade vinstmedel, är det sålunda viktigt att klargöra vad syftet med en sådan omläggning i så fall skulle kunna vara.

Syftet med detta avsnitt har varit att understryka att frågan om den nuvarande bytesbalansdefinitionens "relevans" inte kan diskuteras utan att den bakomliggande sakfrågan som bytesbalansstatistiken skall belysa först preciserats. Eftersom bytesbalansens koppling till begrepp som "nationalförmögenheten" förekommer i debatten, är det viktigt att vara medveten om att det nuvarande NR-systemet är svårt att använda för att uppskatta en sådan storhet. NR har inte konstruerats för detta syfte, vilket avspeglas inte bara i hanteringen av de återinvesterade vinsterna, som står i fokus för denna utredning, utan även av varaktiga konsumtionsvaror, kapitalvinster m.m.

2. Det allokeringspolitiska perspektivet

Låt oss nu betrakta problemet att medelst ekonomisk politik nå högsta möjliga välfärd på lång sikt. Vilka krav ställer detta på den ekonomiska statistiken och vilka är, ur detta perspektiv, de intressanta storheterna?

I ett långsiktsperspektiv är det rimligt att betrakta ekonomins produktionsresurser som fullt utnyttjade, dvs att bortse från arbetslöshet och andra stabiliseringspolitiska problem.⁴ Produktionens nivå bestäms då av den tillgängliga kapitalstocken, arbetskraftens (befolkningens) storlek samt av nivån på teknologin. ("Produktion" och "kapital" bör här innefatta sådana miljöaspekter som diskuterades i föregående avsnitt, men låt oss för enkelhetens skull tänka i termer av traditionell varu- och tjänsteproduktion och maskin- och byggnadskapital.) Ett annat sätt att uttrycka samma sak är att säga att BNP per capita bestäms av kapitalstocken per capita, för en given nivå på teknologin. I avsaknad av teknologiska framsteg, kommer vi att behöva hålla kapitalstocken per capita intakt för att kunna bevara en viss nivå på konsumtionen per capita.

Det är emellertid inte säkert att vi bör hålla kapitalstocken intakt. Om vi tidigare har investerat för lite är kapitalstocken så låg och kapitalets marginalprodukt så hög att ytterligare investeringar på sikt kommer att leda till ökad konsumtion (även om de kortsiktigt minskar konsumtionsutrymmet). Om vi å andra sidan har investerat så mycket och nått en så hög kapitalstock att ersättningsinvesteringarna tar alltför mycket resurser i anspråk kan konsumtionen höjas genom minskade investeringar. Målet bör vara att nå en optimal nivå på konsumtionen över tiden. Detta innebär emellertid inte att vi bör sträva efter maximal konsumtionen per capita i en långsiktig

jämvikt. Om vi är villiga att avstå från viss konsumtion i framtiden i utbyte mot ökad konsumtion idag, är en optimal strategi inte liktydigt med ett långsiktigt maximum för konsumtionen per capita.

Den optimala kapitalstocken i en ekonomi bestäms av villkoret att kapitalets marginalavkastning i produktionen skall vara lika med realräntan. I en sluten ekonomi påverkas den senare av befolkningstillväxt och tidsprefrens, men i en liten öppen ekonomi kan det vara rimligt att betrakta räntan som bestämd av internationella förhållanden. I en sluten ekonomi måste spar- och investeringskvoter sammanfalla i varje tidpunkt, medan investeringarna i en öppen ekonomi helt eller delvis kan ske (eller finansieras) utomlands, vilket i så fall yttrar sig i överskott (eller underskott) i bytesbalansen. Det finns naturligtvis restriktioner för hur stor utlandsskulden kan bli på lång sikt; eftersom omvärlden sannolikt inte är villig att ge obegränsade nya lån till amorteringar och räntebetalningar på gamla lån, och eftersom hela BNP inte heller kan avsättas till amorteringar och räntor, finns det någon övre gräns för skuldens storlek (i förhållande till BNP). En vanlig restriktion i ekonomiska modeller är sålunda att nuvärdet av den långsiktiga utlandsskulden är noll. Detta utesluter emellertid inte en utlandsskuld som är konstant i förhållande till BNP. Det är alltså inte otänkbart från teoretiska utgångspunkter (eller från empiriska, för den delen) att bytesbalansen uppvisar underskott eller överskott även på lång sikt.

Avvägningen mellan konsumtion, sparande och investeringar är alltså en central fråga för allokeringspolitiken. Denna avvägning kan behöva göras på grundval av delvis annorlunda information än den som ligger till grund för t ex stabiliseringspolitiken. Låt mig återknyta till den

tidigare diskussionen av NR:s historia och syften. Bland ekonomisk-politiska beslutsfattare insåg man strax efter andra världskriget att KI:s analyser, som hade ett kort-siktigt perspektiv, behövde kompletteras med analyser av de långsiktiga utvecklingstendenserna i ekonomin. Därför initierades särskilda långtidsutredningar (LU).⁵ Icke desto mindre kom LU långt senare att kritiserars just för att ha ett alltför statistiskt synsätt på de ekonomisk-politiska problemen.⁶ Mot bakgrund av sådana teoretiska resonemang som förts ovan, förefaller det rimligt att i en långtidsutredning specificera en samhällelig målfunktion i termer av konsumtion "idag" och "i framtiden" och att analysera den ekonomiska politikens effekter på dessa storheter. Konsumtion "idag" kan operationaliseras som värdet av konsumtionen fram till LU:s planeringshorisont (ett 5-10-årigt perspektiv, såg), medan de framtida konsumtionsmöjligheterna kan mätas i termer av nationalförmögenheten vid planeringshorisonten. Den traditionella LU-ansatsen har emellertid varit att specificera ett (önskvärt) "balansalternativ" som bl a karakteriseras av jämvikt i bytesbalansen vid LU:s planeringshorisont. Som påpekats ovan kan emellertid bytesbalansen visa över- eller underskott även om ekonomin är i långsiktig jämvikt, och att bytesbalansen är lika med noll ett givet år säger ju inget om de framtida konsumtionsmöjligheterna. Ett bytesbalansunderskott är alltså inget bevis på att sparandet är "för lågt", lika lite som balans i utrikesbetalningarna utgör något bevis på att sparandet är "lagom".

Det hävdas inte sällan att ett bytesbalansunderskott inte behöver vara något problem om det är förknippat med en investeringsuppgång snarare än en konsumtionsökning. Detta är riktigt i så måtto att en investeringsökning som finansieras med lån utomlands inte bör ha någon negativ effekt på nationalförmögenheten. (Under förutsättning att

investeringarna är vettiga.) Men även lånefinansierad konsumtion, som minskar de framtida konsumtionsmöjligheterna och nationalförmögenheten, **kan** vara förenligt med intertemporal välfärdsoptimering. Om t ex nationalinkomsten tillfälligt minskar till följd av en oljeprishöjning kan det ju vara rimligt att låta minskningen i konsumtionsutrymmet fördelas över några år. Huruvida ett givet bytesbalansunderskott utgör ett problem eller ej kan således inte på något enkelt sätt avgöras utifrån fördelningen konsumtion-investeringar. Många ekonomer torde dock hävda att dagens svenska underskott inte är ett uttryck för intertemporal optimering utan för en fundamental sparandebrist och/eller missriktade investeringar. Detta skulle i sin tur kunna bero på att skatte- och socialförsäkringssystemen snedvrider sparandebesluten och därmed konsumtionens fördelning över tiden. En intressant fråga är vad det finns för indikationer på att sparandet i Sverige faktiskt skulle vara under sin långsiktiga jämviktsnivå.⁷

I en simuleringsmodell som har använts i arbetet med 1990 års långtidsutredning innebär antaganden om preferenser, teknologi, etc att man räknar med en bruttoparkvot i långsiktig jämvikt ("steady state") på ca 19 procent. Detta motsvarar ungefär de investeringskvoter som 1988 kunde observeras i Sverige (19,9 procent), OECD (21,1) och OECD-Europa (21,5). Sverige uppvisar dock ett större bytesbalansunderskott, varför sparkvoten i Sverige är lägre än i OECD.

Ibland definieras ett "hållbart" bytesbalansunderskott som ett som inte ökar kvoten mellan utlandsskulden och BNP. Skuldkvotens ökning ges av räntan minus BNP-tillväxten minus kvoten mellan handelsbalansen och utlandsskulden.⁸ Den nominella tillväxten i Sveriges BNP 1989 var ca 9,5 procent och handels- och tjänstebalansen (inkl

resevaluta) uppvisade ett underskott motsvarande ca 10 procent av utlandsskulden (denna siffra är dock behäftad med stor osäkerhet på grund av svårigheterna att bestämma utlandsskuldens storlek). Eftersom (den nominella) räntan på utlandsskulden var positiv, innebär detta att skuld-kvoten ökade under 1989. Dessa siffror antyder att Sveriges ekonomi följer en bana med ständiga bytesbalansunderskott, där utlandsskulden till yttermera visso ökar sin andel av BNP. Man bör dock ha i åtanke att alla dessa siffror på sparande och investeringar är behäftade med brister ur ett allokeringspolitiskt perspektiv. För att kunna bedöma huruvida sparande och investeringar är för låga eller ej, ur ett långsiktigt välfärdsperspektiv, behövs man givetvis rättvisande statistik över dessa storheter.

Från allokeringspolitiska synpunkter är det knappast motiverat att låta bytesbalansen ligga till grund för den ekonomiska politiken. Konsumtion, sparande, investeringar och nationalförmögenhet är viktigare målvariabler än bytesbalansen. Nationalförmögenhetens sammansättning med avseende på utländska och inhemska investeringar spelar i detta perspektiv mindre roll. Ur ett välfärdsperspektiv bör all avkastning på landets investeringar registreras i nationalinkomsten, oavsett om investeringarna skett hemma eller utomlands, om avkastningen sker i form av räntor, utdelningar eller kapitalvinster, eller om avkastningen återinvesteras eller ej. Svaret på frågan huruvida återinvesterade vinstmedel skall inkluderas i bytesbalansen, blir alltså att eftersom sådana vinstmedel bör ingå i definitionen av såväl nationalinkomst som sparande bör de också - för att NR-systemet skall hänga ihop - även ingå i definitionen av bytesbalansen, även om denna inte är någon central målvariabel.

3. Det stabiliseringspolitiska perspektivet

Det konstaterades ovan att bytesbalansen kan uppvisa överskott eller underskott även om ekonomin befinner sig i långsiktig jämvikt. Till detta bör läggas att det förmodligen är vanligare att ekonomin på grund av olika störningar befinner sig utanför den långsiktiga jämviktsbanan än på densamma. Ekonomin är sålunda ständigt stadd i anpassning, och det långsiktiga jämviktsläget är mer en tänkt referenssituation än något vi verkligen observerar. Stabiliseringspolitiken, som syftar till att utjämna svängningarna kring den långsiktiga jämviktsbanan, står härvid inför flera problem.⁹

Ett problem är att det kan vara svårt att förutse vilka anpassningsmekanismer som kommer att visa sig i en given situation, t ex efter en negativ produktivitetschock. En temporär chock har knappast några effekter på konsumtionen (som i första hand borde bestämmas av den långsiktigt förväntade inkomsten), men, följaktligen, desto större effekt på sparande och bytesbalans. I detta fall bör vi alltså räkna med ett bytesbalansunderskott. Vid en permanent försämring av produktionsförhållandena reduceras emellertid även de långsiktiga konsumtionsmöjligheterna. Om detta leder till en omedelbar anpassning av konsumtionen behöver något bytesbalansunderskott inte uppstå (vi kan rent av få ett överskott).

Ett annat problem, som delvis hänger samman med det första, är att det kan vara mycket svårt att skilja ett normalt anpassningsförlopp, som kanske inte behöver föranleda några ekonomisk-politiska ingrepp, från kortsiktiga obalanser vilka normalt brukar tas till intäkt för sådana ingripanden. Den praktiska betydelsen av detta argument är svår att bedöma, eftersom kortsiktiga förändringar av anpassningskaraktär också kan vara förknippade

med samhällsekonomiska kostnader som i princip skulle kunna motivera ekonomisk-politiska åtgärder inriktade på att mildra effekterna av den nödvändiga anpassningen. I allmänhet förknippar man väl emellertid begreppet stabiliseringspolitik med åtgärder mot genuina (låt vara temporära) obalanser.

De stabiliseringspolitiska problemen kan både förvärras och mildras av att ekonomin är öppen. Öppenheten kommer i allmänhet att minska effekterna av inhemska störningar. Å ena sidan kan alltså ett underskott i handelsbalansen vara ett sätt att minska överhettningen på den inhemska arbetsmarknaden vid ett högt inhemskt efterfrågeläge (och ett överskott vara ett sätt att hålla sysselsättningen uppe när efterfrågan är låg). Inte heller ur stabiliseringspolitisk synvinkel behöver därför överskott eller underskott i handelsbalansen uppfattas som något problem. Å andra sidan minskar också öppenheten effekterna av finans- och penningpolitiken. Vid en expansiv politik syftande till att stimulera inhemsk produktion och sysselsättning kan sålunda en del av efterfrågan "läcka ut" till omvärlden.¹⁰

I den makroekonomiska litteraturen finns en tradition som beskriver stabiliseringspolitikens mål i termer av "intern balans" och "extern balans". Det förra avser i regel arbetsmarknaden (eventuellt uttryckt i termer av ett BNP-mål som motsvarar full, eller "naturlig", sysselsättning), medan externbalansbegreppet ibland syftar på valutaflödet (konstant valutareserv) och ibland på bytesbalansen för varor och tjänster (som då skall vara lika med noll). Att intern balans skall vara ett mål för stabiliseringspolitiken verkar naturligt, men det är svårt att finna klara motiv för externbalansmålet.¹¹ Återstoden av detta avsnitt kommer att ägnas åt en inventering av tänkbara motiv.

Penningmängden eller växelkursen kan under vissa omständigheter vara lämpliga **intermediära** mål för stabiliseringspolitiken, men detta innebär inte att valutareserven också skall vara det. En förklaring till att externbalansbegreppet ändå har haft så stor betydelse i makrolitteraturens historia är utan tvekan att den internationella kapitalrörligheten tidvis varit så låg att varje obalans i bytesbalansen måste yttra sig i förändringar i valutareserven (vid en fast växelkurs). Om man bekymrar sig om bytesbalansen är man i så fall tvingad att bekymra sig om valutareserven (och vice versa). Bytesbalansen skulle sålunda kunna vara av stabiliseringspolitiskt intresse om valutareserven i utgångsläget är så liten (eller några ospecificerade anpassningskostnader så stora) att något valutaflöde är helt omöjligt, vilket i så fall skulle kunna framtvinga växelkursförändringar. Med dagens omfattande och (som regel) väl fungerande internationella finansmarknader torde detta argument kunna tillmätas mycket liten vikt, åtminstone för Sveriges del.

Ett argument som är svårare att avfärda är att valutaflöden och/eller obalanser i utrikeshandeln kan framkalla förväntningar om växelkursjusteringar. Det är tänkbart att sådana förväntningar kan bli självuppfyllande, även om något fundamentalt behov av en växelkursjustering inte föreligger. I så fall skulle en politik inriktad på extern balans kunna vara motiverad. Mig veterligen finns emellertid inte detta argument, som tycks ligga bakom en del av den ekonomisk-politiska debatten kring externbalansen, utrett i den teoretiska litteraturen.¹² Bristen på teoretiskt stöd innebär givetvis inte att argumentet måste vara felaktigt; bara att vi inte vet varför det skulle vara riktigt.

I den makroekonomiska litteraturen förekommer vidare begreppet "basic balance", vilket syftar på bytesbalansen

plus nettokapitalinflöden i form av direktinvesteringar och, eventuellt, långsiktiga portföljplaceringar. Tanken är att dessa aggregat är förhållandevis autonomt bestämda i jämförelse med kortsiktiga rörelser i räntor och valutakurser. "Basic balance" skulle sålunda mäta det tryck på penningpolitiken som uppstår genom att dessa flöden måste finansieras via korta kapitalflöden (eller av förändringar i valutareserven eller växelkursen). För att förändringar i "basic balance" skall utgöra något problem krävs emellertid återigen antingen att den internationella kapitalrörligheten är begränsad (dvs att möjligheterna till utländsk upplåning är begränsade) eller att det ovannämnda förväntningsargumentet är relevant.

Det blir allt vanligare att man i en den ekonomisk-politiska debatten tillstår att bytesbalansen i sig själv inte utgör något problem, men att dess utveckling är ett symptom på mer fundamentala balansbrister i ekonomin. Jag har tidigare berört frågan om det skulle föreligga någon långsiktig "sparandebrist" i Sverige, men detta är knappast en (i traditionell mening) stabiliseringspolitisk fråga. Även om man skulle kunna finna stabiliseringspolitiska problem som yttrar sig i bytesbalansen, är det för övrigt sannolikt att andra indikatorer - räntor, kostnadsläge, inflation, arbetslöshet etc - är väl så bra eller bättre informationsvariabler för stabiliseringspolitiken än bytesbalansen. Detta argument ger således knappast något stöd för idén att bytesbalansens utveckling bör ligga till grund för den ekonomiska politiken. Det är tvärtom tänkbart att en alltför stark fokusering kan leda till en politik som är direkt skadlig med tanke på de grundläggande balansproblemen, t ex om den leder till handelsrestriktioner eller andra åtgärder som skapar allokeringspolitiska problem.¹³

Det närmaste jag har kommit ett argument för bytesbalansen som en viktig indikator finns redovisat i en artikel av Drazen och Helpman (1987).¹⁴ De studerar en modellekonomi som i syfte att minska inflationen först fixerar sin växelkurs och sedan som ett andra steg vidtar åtgärder (eller avstår från åtgärder) mot ett budgetunderskott. Drazen och Helpman undersöker hur olika makrovariabler utvecklas under olika antaganden om vilka förväntningar som finns om politikens utformningen i det andra steget. De visar att bytesbalansens utveckling kan ge information om huruvida förväntningarna är inställda på stabilisering via skattehöjning, minskning av de offentliga utgifterna för "konkurrensutsatt" eller "skyddad" produktion, eller via en ökning av penningmängden (i det senare fallet bör man kanske inte tala om någon "stabilisering"). Även om denna modell är utformad för att belysa erfarenheterna i Israel, Chile och Argentina, och inte känns omedelbart relevant för Sverige, har vi i alla fall här en rationell förklaring till intresset för bytesbalansen som makroekonomisk indikator (om än inte till varför den skulle kunna vara en målvariabel för den ekonomiska politiken).

Sammanfattningsvis måste vi konstatera att det är svårt att finna några övertygande argument för att bytesbalansen skall ligga till grund för stabiliseringspolitiken. Följaktligen kan vi ur detta perspektiv knappast argumentera för att någon speciell definition av bytesbalansen skulle vara mer intressant än någon annan. Mot bakgrund av det stora intresse som bytesbalansen och valutaflödet tilldrar sig i den ekonomisk-politiska debatten skall man kanske ändå inte avfärda dessa variabler från den stabiliseringspolitiska dagordningen helt och hållet. Den teoretiska utvecklingen inom spelteori och dess tillämpningar på makroekonomiska problem och inom teorin för "public choice" gör att man kan tänka sig att vad-som-helst påverkar vad-som-helst. De praktiska erfarenheterna

visar också hur oerhört känsliga ränte- och växelkursförväntningar är för allehanda information. Dessa argument är dock inte mycket att luta sig mot när det gäller utformningen av den ekonomiska politiken och den ekonomiska statistiken. Argumenten talar möjligen för att den ekonomiska politikens mål och medel bör göras så tydliga, och den relevanta informationen så tillgänglig, för allmänheten att självuppfyllande spekulationer inte kommer igång.

4. Det fördelningspolitiska perspektivet

I avsnitt 2 drog jag slutsatsen att ur allokeringspolitisk synvinkel är nationalförmögenheten, men inte bytesbalansen, en ekonomisk-politisk målvariabel och att det ur ett sådant perspektiv spelar mindre roll hur förmögenheten fördelar sig på inhemska och utländska investeringar. Detta leder i sin tur till slutsatsen att nationalinkomsten, och därmed bytesbalansen, bör inkludera återinvesterade vinstmedel i utlandet. Det är samtidigt lätt att se att det ur **fördelningspolitisk** synvinkel inte är likgiltigt huruvida investeringar sker hemma eller utomlands.

Låt oss först konstatera att fördelningspolitiska målsättningar ofta kommer i konflikt med allokeringspolitiska. Det är exempelvis tänkbart att en omfördelning av inkomster och/eller förmögenheter som är motiverad av fördelningspolitiska skäl kan leda såväl till ineffektivitet i statisk bemärkelse som till en sänkning av ekonomins totala sparande och därmed nationalförmögenheten. Här måste man alltså väga olika ekonomisk-politiska mål mot varandra.

En stor del av utrikeshandelsteorin har ägnats åt frågan om sambandet mellan utrikeshandel och internationella

skillnader i faktorersättning (löner och räntor). Även om produktionsfaktorerna, arbete och kapital, är helt orörliga, är det möjligt att utrikeshandel i varor och tjänster kan leda till en utjämning av internationella skillnader i löner och kapitalersättningar. Utrikeshandeln fungerar här som ett substitut för faktorrörlighet, och leder till specialisering och handelsutbyte som i allmänhet är välfärdshöjande - för de berörda nationerna som helhet. Däremot finns det ingen garanti att utrikeshandeln verkligen höjer välfärden för ägaren till en specifik produktionsfaktor. Vissa arbetare och kapitalister tjänar på det internationella handelsutbytet, medan andra förlorar. Även om det vore möjligt att kompensera de förlorande (eftersom den totala välfärdsvinsten är positiv), sker inte alltid detta i praktiken.

Denna fördelningsaspekt är givetvis giltig även om produktionsfaktorerna som sådana är internationellt rörliga. Om ett svenskt företag väljer att företa en nyinvestering utomlands istället för hemma, höjer detta rimligen marginalprodukten och lönen för arbetskraften i utlandet på bekostnad av arbetskraften hemma. I princip kan dock det företagsekonomiskt förbättrade resultatet komma samtliga anställda till godo.

För närvarande är inte Sverige någon nettoexportör av kapital, utan tvärtom en nettoimportör (eftersom bytesbalansen uppvisar underskott), vilket alltså - allt annat lika - borde gynna arbetskraften och missgynna kapitalägarna. I fokus för denna utredning står emellertid de så kallade direktinvesteringarna, vilka under senare år givit upphov till ett nettokapitalutflöde. En ur fördelningspolitisk synvinkel intressant fråga i detta sammanhang är huruvida det går att beskatta avkastningen eller värdet av det kapital som placerats i utlandet. Om beskattning försvåras (på grund av kontrollproblem) eller

omöjliggörs (på grund av internationella beskattningsavtal), blir det tveksamt ur fördelningspolitisk synvinkel att inkludera detta kapital i nationalförmögenheten (och de återinvesterade vinstmedlen i bytesbalansen och nationalinkomsten). Här kommer vi in på frågan om nationalitetsbegreppet. En tänkbar definition av nationalförmögenheten (respektive nationalinkomsten) skulle sålunda kunna vara att låta den omfatta sådant kapital (sådana inkomster) som går att beskatta för den svenska staten. Med tanke på att nationalräkenskaperna inte är uppbyggda för fördelningspolitiska syften, vore kanske detta en väl radikal förändring. Det torde dock gå att enas om att det borde föreligga rapportskyldighet vad gäller återinvesterade vinstmedel när det gör det för övriga direktinvesteringar.

Om direktinvesteringarna enbart tillkommit på grund av det svenska skattesystemet kan de utgöra ett problem även ur allokeringspolitisk synvinkel. Problemet uppstår genom att skatter och andra "störningar" skapar skillnader mellan vad som är privat- respektive samhällsekonomiskt lönsamt. Huruvida åtgärden bör vara reglering av direktinvesteringarna eller reformer av skattesystemet (eller incitamentsstrukturen i sin helhet) är en fråga som det inte finns anledning att gå in på här. Tendensen mot avregleringar och skattelättnader är emellertid tydlig och kommer sannolikt att förstärkas i samband med ökad europeisk integration.

Vad som ovan sagts skall inte tolkas som att direktinvesteringarna och de återinvesterade vinstmedlen verkligen utgör ett fördelningspolitiskt problem. För närvarande torde åtminstone det fördelningspolitiska problemet över-skuggas av de allokeringspolitiska fördelarna, och denna fråga faller under alla omständigheter utanför ramen för denna utredning. Det ovanstående resonemanget skall där-

för bara uppfattas som en reservation till den allokeringspolitiskt grundade slutsatsen att återinvesterade vinstmedel bör ingå i nationalinkomsten (och därmed i bytesbalansen).

5. Slutsatser

Även om svaret på frågan om bytesbalansen bör ligga till grund för den ekonomiska politiken nog måste bli nej, faller inte frågan om hur bytesbalansen bör definieras. Denna variabel är nämligen en del av ett större ekonomiskt-statistiskt system, och hur den skall definieras följer av beslut om hur mer ekonomiskt-politiskt intressanta storheter - som sparande och investeringar - skall definieras.

Den viktigaste slutsatsen av resonemanget i denna rapport är måhända att svaret på frågan, om bytesbalansen skall inkludera återinvesterade vinstmedel eller ej, beror på vilket syfte den ekonomiska statistiken skall fylla. Från allokeringspolitisk synvinkel finns det skäl att inkludera de återinvesterade vinstmedlen i nationalinkomsten och bytesbalansen, vilket emellertid är mer tveksamt ur fördelningspolitisk synvinkel. Ur ett stabiliseringspolitiskt perspektiv är det tämligen likgiltigt.

Om man, med hänsyn till allokeringspolitiska aspekter, skulle välja att inkludera återinvesterade vinstmedel i bytesbalansen, bör man emellertid vara medveten om att man åstadkommer något av en halvmesyr. Nationalräkenskaperna är ändå mycket svåra att utnyttja för att studera nationalförmögenhetens utveckling. Beträffande bytesbalansen (och därmed sparande, nationalinkomst etc.) har vi stora mätproblem som yttrar sig i en betydande restpost. Till detta kommer att de definitioner av sparande och in-

vesteringar som görs i nationalräkenskaperna kan ifrågasättas utifrån allokeringspolitiska aspekter.

Man kan därför tycka att den viktigaste frågan inte gäller huruvida de återinvesterade vinstmedlen skall inkluderas i bytesbalansen eller ej, utan snarare den faktiska omfattningen av de återinvesterade vinstmedlen. Det bör under alla omständigheter ligga ett stort värde i att få offentligt tillgänglig statistik över dessa.

Noter

1 Se Ohlsson, I (1987), "Nationalräkenskaperna och den ekonomiska statistiken", i R G Henriksson, red., **Konjunkturinstitutet under Erik Lundbergs tid**, konjunkturinstitutet, samt Meddelanden i samordningsfrågor 1979:11, statistiska centralbyrån.

2 Se t ex långtidsutredningen 1990.

3 Följande exempel kan vara illustrativt. Under en 100-årsperiod har BNP per capita vuxit snabbare i Sverige och Finland än i USA. Eftersom BNP per capita hela tiden har varit högst i USA (och högre i Sverige än i Finland) har det dock ackumulerats så stora tillgångar där att det fortfarande finns stora gap mellan dessa länders välstånd i termer av förmögenheter. Å andra sidan är kanske välståndet ojämnare fördelat i USA, så att ett vägt genomsnitt av olika individers välstånd mycket väl kan vara högre i t ex Sverige.

4 Den följande framställning bygger i stor utsträckning på kapitel 2 i Blanchard, O J och S Fischer (1989), **Lectures on Macroeconomics**, MIT Press.

5 Ohlsson (1987), *ibid.* Se även Cederwall, G (1987), "Nationalbudget och långtidsutredning" i samma skrift.

6 Se Persson, T och L Svensson (1987), **New Methods in the Swedish Medium Term Survey**, bilaga 3 till LU 1987.

7 Ett antal argument för att sparandet i Sverige skulle vara för lågt presenteras i Berg, L (1990), "Sparande och investeringar i svensk ekonomi - översikt och utvecklingstendenser", expertrapport till pensionsberedningens betänkande **Allmän pension** (SOU 1990:78).

8 Se Howard, D H (1989), "Implications of the U.S. Current Account Deficit", **Journal of Economic Perspectives**, vol 3, nr 4, sid 153 - 165, för en diskussion om "hållbara" bytesbalansunderskott.

9 För en översikt av en rad problem, som inte finns anledning att gå in på i detta sammanhang, se Persson, M (1990), "Vad kan en finansminister göra?", i **Inflation, Arbetslöshet och Stabiliseringspolitik**, Ekonomiska Rådets Årsbok 1989, konjunkturinstitutet.

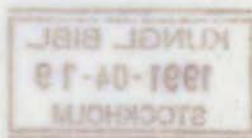
10 Effekterna av finans- och penningpolitik beror bl a på vilken växelkurspolitik som förs, men det finns inte utrymme eller anledning att gå närmare in på denna fråga i detta sammanhang.

11 Se kapitel 1 i Vredin, A (1988), **Macroeconomic Policies and the Balance of Payments**, Handelshögskolan i Stockholm.

12 Det finns en teoretisk litteratur om betalningsbalanskriser och växelkursförväntningar. Det finns också en litteratur om självuppfyllande förväntningar. Mig veterligen har inte dessa båda grenar kopplats ihop i någon tillämpning på externbalansproblematiken.

13 Detta argument utvecklas i kapitel 5 av Norman, V (1986), **En liten, åpen ökonomi**, Universitetsforlaget, Oslo (2:a uppl).

14 Drazen, A och E Helpman (1987), "Stabilization with Exchange Rate Management", **Quarterly Journal of Economics**, vol 102, nr 4, sid 835-855.



KUNGL. BIBL.

1991-04-19

STOCKHOLM

Statens offentliga utredningar 1991

Kronologisk förteckning

1. Flykting- och immigrationspolitiken. A.
2. Finansiell tillsyn. Fi.
3. Statens roll vid främjande av export. UD.
4. Miljölagstiftningen i framtiden. M.
5. Miljölagstiftningen i framtiden. Bilagedel. Sekretariatets kartläggning och analys. M.
6. Utvärdering av SBU. Statens Beredning för Utvärdering av medicinsk metodik. S.
7. Sportslig och ekonomisk utveckling inom trav- och galoppsporten. Fi.
8. Beskattning av kraftföretag. Fi.
9. Lokala sjukförsäkringsregister. S.
10. Affärstiderna. C.
11. Affärstiderna. Bilagedel. C.
12. Ungdomarna och makten. C.
13. Spelreglerna på arbetsmarknaden. A.
14. Den regionala bil- och körkortadministrationen. K.
15. Informationens roll som handlingsunderlag - styrning och ekonomi. S.
16. Gemensamma regler - lagstiftning, klassifikationer och informationsteknologi. S.
17. Forskning och utveckling - epidemiologi, kvalitets-säkring och Spris utvecklingsprojekt. S.
18. Informationsstruktur för hälso- och sjukvården - en utvecklingsprocess. S.
19. Storstadens trafiksystem. Överenskommelser om trafik och miljö i Stockholms- Göteborgs- och Malmöregionerna. K.
20. Kapitalkostnader inom försvaret. Nya former för finansiell styrning. Fö.
21. Personregistrering inom arbetslivs-, forsknings- och massmedieområdena, m.m. Ju.
22. Översyn av lagstiftningen om träfiberråvara. I.
23. Ett nytt BFR - Byggforskningen på 90-talet. Bo.
24. Visst går det an! Del 1, 2 och 3. C.
25. Frikommunförsöket. Erfarenheter av försöken med en friare nämndorganisation. C.
26. Kommunala entreprenader. Vad är möjligt? En analys av rättsläget och det statliga regelverkets roll. C.
27. Kapitalavkastningen i bytesbalansen. Tre expertrapporter. Fi.



Statens offentliga utredningar 1991

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Personregistrering inom arbetslivs-, forsknings- och massmedieområdena, m.m. [21]

Utrikesdepartementet

Statens roll vid främjande av export. [3]

Försvarsdepartementet

Kapitalkostnader inom försvaret. Nya former för finansiell styrning. [20]

Socialdepartementet

Utvärdering av SBU. Statens Beredning för Utvärdering av medicinsk metodik. [6]
Lokala sjukförsäkringsregister [9]
Informationens roll som handlingsunderlag - styrning och ekonomi. [15].
Gemensamma regler - lagstiftning, klassifikationer och informationsteknologi. [16].
Forskning och utveckling - epidemiologi, kvalitetssäkring och Spris utvecklingsprojekt. [17].
Informationsstruktur för hälso- och sjukvården - en utvecklingsprocess. [18].

Kommunikationsdepartementet

Den regionala bil- och körkortadministrationen. [14]
Storstadens trafiksystem. Överenskommelser om trafik och miljö i Stockholms- Göteborgs- och Malmöregionerna. [19]

Finansdepartementet

Finansiell tillsyn. [2]
Sportslig och ekonomisk utveckling inom trav- och galoppporten. [7]
Beskattnings av kraftföretag. [8]
Kapitalavkastningen i bytesbalansen.
Tre expertrapporter. [27]

Arbetsmarknadsdepartementet

Flyktning- och immigrationspolitiken. [1]
Spelreglerna på arbetsmarknaden. [13]

Bostadsdepartementet

Ett nytt BFR - Bygghälsan på 90-talet. [23]

Industridepartementet

Översyn av lagstiftningen om träfiberråvara. [22]

Civildepartementet

Affärstiderna. [10]
Affärstiderna. Bilagedel. [11]
Ungdomarna och makten. [12]
Visst går det an! Del 1, 2 och 3. [24]
Frikommunförsöket. Erfarenheter av försöken med en friare nämndorganisation. [25]
Kommunala entreprenader. Vad är möjligt? En analys av rättsläget och det statliga regelverkets roll. [26]

Miljödepartementet

Miljölagstiftningen i framtiden. [4]
Miljölagstiftningen i framtiden. Bilagedel.
Sekretariatets kartläggning och analys. [5]

