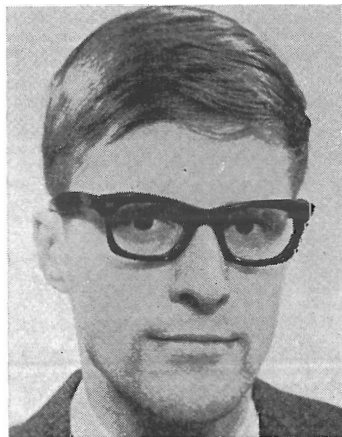


# INVESTERINGSFONDERNA SOM KONJUNKTURREGULATOR

Av Gunnar Eliasson



*Konjunkturinstitutets analys av verkningarna på industriföretagens investeringsbeteende av investeringsfondernas frisläppande perioden 1962—63 ger en fingervisning om ett mycket effektivt fungerande stabiliseringsinstrument, konstaterar pol mag GUNNAR ELIASSON, Konjunkturinstitutet, som här redogör för utredningen. Den tidsmässiga kontrollen och styrningen av de direkta fondeffekterna bör kunna göras synnerligen effektiv. Genom speciell lagstiftning kan fondsystemet även ges en dubbelsidig effekt: den kan verka kraftigt likviditetsindragande både på företagssektorn och på affärsbankssystemet.*

Det svenska investeringsfondssystemet har under de sista åren tilldragit sig stor internationell uppmärksamhet, inte minst på grund av dess något säregna konstruktion och till synes potentiellt mycket effektiva konjunkturstabiliserande egenskaper. Fondsystemet som sådant har dock existerat i svensk skattelagstiftning i över 25 år. Redan år 1938 tillerkändes aktiebolag och ekonomiska föreningar rätten att göra vissa skattefria avsättningar till skatteinvesteringsfonder för konjunkturutjämning. Den mer ändamålsenliga tidsfördelning av företagets investeringsverksamhet som man via detta fondsystems användning tänkte sig kunna uppnå betraktades som fullgott skäl för de eventuella skatteförluster, som härvid åsamkades det allmänna. Fondsystemet förblev dock länge en av företagen föga utnyttjad skattekonstruktion. Först i och med den fria avskrivningsrättens avskaffande under år 1955 och en samtidig omarbetning och förenkling av fondsystemet kom dess möjligheter till en fördröjd men av statsmakterna i tiden kontrollerad internfinansiering att uppmärksammas i större utsträckning. Från och med detta år sköt också avsättningarna till investeringsfonder kraftigt i höjden.

## Fondlagstiftningen

Fondlagstiftningen skiljer i princip mellan investeringsfonder för rörelse och för skogsbruk. För enkelhets skull bortser jag helt från den sistnämnda typen i fortsättningen. Endast en mycket obetydlig del av totalt ackumulerade fondmedel avser skogsfonder. Varje år kan företagen avsätta ett maximum av 40 procent av vinsten före skatt till en investeringsfond (för rörelse). Med denna avsättning följer för närvarande en obligatorisk deponering av 46 procent av avsatt belopp på ett spärrat riksbankskonto, dvs något mindre än vad som i ett tänkt alternativfall skulle ha skattats bort. Genom speciell lagstiftning under högkonjunkturåren 1960 och 1961 stimulerades dock företagen genom särskilda skatteförmåner till att

under kortare perioder hålla hela fondavsättningen spärrad på ett riksbankskonto. Investeringsfondssystemet kom härvid tillfälligt att tjäntgöra som ett mycket effektivt likviditetsindragande penningpolitiskt instrument.

Investeringsfonderna kan frisläppas på i huvudsak tre olika sätt. Dels kan företagen efter fem år fritt disponera 30 procent av gjorda avsättningar. Dels kan de i vissa fall åläggas att utnyttja sina investeringsfonder. Några sådana ålägganden har dock hittills aldrig utfärdats. Slutligen kan fonderna frisläppas som en diskretionär konjunkturpolitisk åtgärd efter beslut av de konjunkturbevakande myndigheterna. I samtliga tre fall släpps samtidigt de spärrmedel i riksbanken som svarar mot fondutnyttjandet. Lagstiftningen skiljer mellan tre principiella användningsområden: investeringar i byggnader och anläggningar, investeringar i maskiner och apparater samt slutligen lagerinvesteringar. För det sistnämnda investeringsområdet gäller efter 1963 års översyn av fondlagstiftningen speciella bestämmelser, som dock måste lämnas utanför denna kortfattade framställning.

### **Fondanvändningen**

Först 20 år efter sin tillblivelse kom fondsystemet för första gången att användas aktivt som ett konjunkturpolitiskt instrument. Över 400 företag deltog i 1958 års frisläpp vilket gällde investeringar i huvudsakligen byggnader och anläggningar. Tillstånd beviljades härvid individuellt för varje företag för ett, ett och ett halvt eller i vissa fall två år beroende på byggnadsprojektets typ och övriga omständigheter. Trots att ingen mer detaljerad analys av fondfrisläppets verkningar gjordes denna gång, lutar dock bedömningen åt att fondeffekterna inträffade mycket sent under konjunkturavmattningen och snarare kom att verka förstärkande på återhämtningen åren 1959 och 1960.

Investeringsfondssystemets dubbelsidiga egenkap att även kunna utnyttjas som en dämpande

konjunkturregulator under högkonjunkturåren utnyttjades som redan nämnts genom speciell lagstiftning åren 1960 och 1961. Företagarna uppmantrades härvid genom speciella skatteförmåner att temporärt hålla hela fondavsättningen i stället för obligatoriska 46 procent spärrad i riksbanken. Förmånerna modererades över tiden för att en maximal likviditetsindragande effekt skulle uppnås under sommaren och hösten 1960. Återbetalning av överinsättningarna skulle vidare ske ultimo 1961. Under år 1961 återupprepades liknande erbjudanden om överinsättningar. I de allra flesta fall innebar dessa erbjudanden en förräntning av företagarnas tillfälliga överskottskassor, som betydligt översteg vad som med samma besvär och risktagande kunde erhållas vid alternativa och traditionella korta placeringar. Arrangemanget förefaller också ha tilltalat företagarna mycket. Under det sista halvåret 1961 överfördes inte mindre än tre kvarts miljard kronor huvudsakligen från företagets affärsbanksräkningar till riksbanken. Därav nära 600 miljoner kronor enbart under juli månad. Plötsligheten varmed dessa omfattande transaktioner ägde rum innebar sannolikt både oförberedda och kännbara likviditetspåfrestningar för bankerna. Samtidigt uppnåddes också en kraftig dränering av företagets likviditet och därmed också möjligheterna till inbördes kreditgivning mellan företagen.

### **1962—63 års fondfrisläpp**

Under år 1962 förändrades successivt konjunkturperspektiven till det sämre. Avmattnings- och konjunktursplittringstendenser kunde skönjas redan tidigt under våren. Farhågorna centrerades till en början huvudsakligen kring sysselsättningen inom byggnadsindustrin. En kombinerat konjunkturrellt och säsongmässigt betingad aktivitetsnedgång inom denna sektor befarades under vinterhalvåret 1962—63. I maj 1962 annonserades därför arbetsmarknadsstyrelsens beslut att generellt släppa investeringsfonderna för investeringar

i byggnader och anläggningar under den begränsade perioden 1 juli 1962—30 april 1963, den s k frisläppningsperioden. Vis av erfarenheterna från 1958 års frisläpp infördes den ytterligare tidsrestriktionen att endast investeringsprojekt som hunnit komma igång före den 1 november 1962 skulle komma ifråga för fondfinansiering. Under sommaren och hösten började även efterfrågeperspektiven för den svenska verkstadsindustrin att vända nedåt. Den 30 november släpptes därför investeringsfonderna även för investeringar i maskiner och inventarier. Fondfinansieringen gällde denna gång endast de investeringsprojekt för vilka order hunnit läggas ut under en framförliggande femmånadersperiod, samt leveranser som ägde rum under år 1963.

Det befanns denna gång vara angeläget att en närmare analys gjordes över fondfrisläppets verkningar på industriföretagens investeringsbeteende. Denna analys har nu slutförts inom konjunkturinstitutet i form av en enkätundersökning hos samtliga de ca 700 företag som deltog i frisläppet. En rapport över denna undersöknings resultat publicerades i slutet av november föregående år som nummer 2 i institutets engelskspråkiga skriftserie "Occasional Paper" (Eliasson, G, Investment Funds in Operation, Konjunkturinstitutet, Stockholm, 1965).

Huvuduppgiften för denna analys av 1962/63 års fondfrisläpp har varit en närmare kartläggning av frisläppets s k "nettoeffekt" på företagets investeringsverksamhet, dels (och främst) denna nettoeffekts tidsfördelning över frisläppningsperioden, samt även så långt möjligt dess absoluta storlek under samma tidsperiod. Ytterligare en angelägen uppgift har varit att studera fondfrisläppets indirekta verkningar på sysselsättningen inom industribyggandet samt på verkningarnas geografiska fördelning.

### Unik situation

I motsats till vad fallet varit vid tidigare undersökningar — i vårt land såväl som utomlands —

befann vi oss denna gång i den unika situationen att ha tillgång till listor över varje enskilt investeringsprojekt som direkt påverkats av det speciella konjunkturpolitiska beslutet. Vad byggnadsinvesteringarna beträffar blev det därför i praktiken möjligt att anpassa enkätfrågorna till enskilda byggnadsprojekt, ett förhållande som jämfört med tidigare förebilder av liknande slag avsevärt bör ha höjt precisionen hos rapporterade svar. Trots det mycket omfattande arbete, som många företag därvid tvingades nedlägga på besvarandet av utsända frågeformulär, så erhöles en så pass hög svarsfrekvens som 93 procent av antalet tillfrågade företag.

För varje enskilt byggnadsprojekt uppmanades respektive byggherre att bedöma den mest sannolika alternativa starttidpunkten för det tänkta fall att inga investeringsfonder frisläppts. Vad preciseringen av denna för nettoeffektutmätningen väsentliga referenspunkt beträffar krävdes för åren 1962 och 1963 en alternativ specificering på kvartal medan för alla övriga fall en grov uppgift om "1964 eller senare" endast skulle markeras. Vid en sammanställning av dessa data med de faktoregistrerade starttidpunkter visade det sig att fondfrisläppet i ca en tredjedel av fallen inte alls påverkat byggnadsprojektets igångsättning. I en tredjedel av fallen noterades en "mätbar" tidigareläggning av starttidpunkterna från något kvartal under år 1963 till en tidpunkt före 1 november 1962. För den sista tredjedelen projekt slutligen registrerades en obestämmd framflyttning till hösten 1962 från ospecificerade tidpunkter senare än den 31 december 1963.

### Oprecis tidsplanering

Det synes mycket rimligt att tänka sig att en någorlunda pålitlig bedömning av ett påtänkt byggnadsprojekts planerade starttidpunkt skall kunna presteras på ett relativt tidigt stadium av en industriell byggnations projektering. Härför talar inte minst det faktum att ett industriellt byggnadsprojekt kräver en teknisk planeringstid som

ofta överstiger själva byggnadstiden. Mot tanken på en sådan optimistisk utgångspunkt talar dock det förhållandet att företagen i sin planering ofta arbetar med mycket oprecisa tidsplaneringsbegrepp och att "planerade" investeringar i viss utsträckning betraktas som en reserv eller "pool" av projekt, vilken avtappas i en viss turordning när resurser och finansieringsmedel på lämpligt sätt ställs till förfogande. Vidare måste man komma ihåg att det för större byggnadsprojekt i huvuddelen av vårt land fortfarande fordras ett igångsättningsstillstånd från arbetsmarknadsmyndigheterna. En försening av planerade byggnadsprojekt kan därför lätt åstadkommas via restriktivitet i denna tillståndsgivning. Det bör därför noga understrykas att de "nettoeffekter", som framräknats på grundval av ovanstående "efterbedömningar" av företagarna måste tolkas med försiktighet.

### Rimlig utgångspunkt

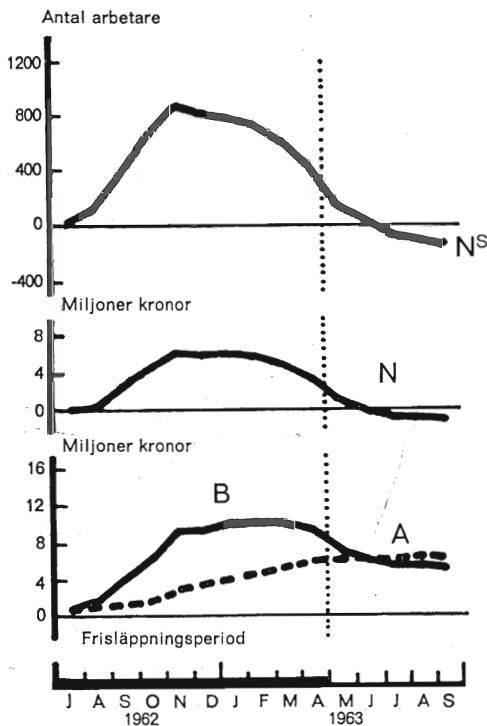
I ovannämnda investeringsfondsutredning har därför ett omfattande arbete lagts ned på att närmare utreda företagens möjligheter att tillfredsställa svara på ställda frågor samt effekten på gjorda beräkningar av tänkbara och sannolika fel. Vi skall här inte närmare uppehålla oss vid dessa ofta mycket tekniskt hållna resonemang. Resultaten av dessa studier tyder dock på att en fullt godtagbar precision uppnåtts beträffande tidsfördelningen hos den nettoeffekt, som uppmätts och som strax skall redogöras för. Så länge vi kan bortse från indirekta verkningar på andra byggnads- och anläggningsprojekt än fondprojektet synes vidare det uppmätta direkta nettotillskottet till företagens byggnadsinvesteringar ha något överskattats av uppgiftslämnarna. Detta bortseende från indirekta effekter torde kunna anses vara en någorlunda rimlig utgångspunkt i det fall av underutnyttjade produktionsresurser, som normalt karakteriserar en konjunkturavmattning. För vissa geografiska områden där ett klart inflationstryck på byggnadssektorns resurser kunnat iaktas (se mera nedan) blir

dock denna utgångspunkt mindre lämplig.

För varje fondprojekt efterfrågades förutom ovannämnda starttidpunkter även data om på projektet nedlagda kostnader per kvartal och medelantalet sysselsatta arbetare per månad.

### Förklaring och resultat

Efter en enkel sammanställning av dessa uppgifter erhöles både kostnads- och sysselsättningsuppgifter med månadsspecificering. Med hjälp av ett speciellt dataprogram kunde dessa silhuetter sedan omflyttas i tiden i enlighet med rapporterade faktiska och alternativa igångsättningsstider. För hela landet uppmättes därvid de "effekter" som redovisas i vidstående diagram. B står för fondfrisläppets "bruttoeffekt", dvs i stort sett den totala investeringsverksamheten i miljoner kronor, som finansierats via investeringsfonderna. A är den alternativa kostnadssilhuett eller investeringsverksamhet, som enligt företagens rap-



portering skulle ha inträffat i det tänkta fall att inga fonder frisläppts. Skillnaden mellan B och A blir vår nettoeffekt, N. Som synes kan en mycket tillfredsställande tidsplanering av den sålunda definierade nettoeffekten noteras. Huvuddelen eller omkring 300 miljoner kronor har placerats inom den specificerade frisläppningsperioden.

Den övre figuren visar den på motsvarande sätt framräknade sysselsättningseffekten, Ns. I medeltal synes nästan 4 000 extra arbetare jämfört med det alternativa referensfallet ha sysselsatts under hela frisläppningsperioden. Ett utdraget maximum på omkring 5 600 arbetare kan noteras för de kritiska vintermånaderna december to m mars. Denna uppmätta nettoeffekt motsvarar (i medeltal under frisläppningsperioden) omkring 4 procent av den totala registrerade sysselsättningen inom den reglerade byggnadssektorn.

Ett närmare studium av de uppmätta effekterna avslöjar dock en mindre tillfredsställande geografisk fördelning av frisläppets verkningar. Huvuddelen av fondeffekterna har koncentrerats till de expanderande industriområdena på västkusten, i Skåne samt i viss mån också mälardistriktet. Denna geografiska effektspridning — som kanske kan tyckas naturlig — medförde dock en viss överefterfrågan på främst utbildade byggnadsarbetare i ovannämnda områden. En ytterst obetydlig fondeffekt uppmättes däremot för övre Norrland.

### **Maskininvesteringarna**

Den 30 november 1962 släpptes investeringsfonderna, som redan nämnts, också för investeringar i maskiner och inventarier under en framförliggande 5-månadersperiod. I motsats till vad som var fallet för byggnadsprojekten kunde frågorna denna gång av praktiska skäl inte länkas till enskilda projekt, varför precisionen och kvaliteten hos rapporterade svar i motsvarande grad sänktes. En framflyttning för omkring 150 milj kronor orderutlägg på maskiner och inventarier

till de 4 första månaderna av år 1963 från operiserade senare tidpunkter kunde dock registreras. Då leveranserna i de flesta fall skulle äga rum under 1963 torde huvuddelen av maskinfrisläppets effekter på den svenska verkstadsindustrins produktion även ha inträffat under detta år.

### **Effektivt instrument**

Även om precisionen hos de kvantifierade nettoeffektutmätningar som görs i utredningen måste betraktas med ett väl tilltaget mått av skepsis, så ger utredningsresultaten en fingervisning om ett mycket effektivt fungerande stabiliseringsinstrument. Tidsavståndet mellan konjunkturpolitiskt beslutsfattande och uppnådd effekt synes kunna göras mycket kort. Vidare förefaller effekten kunna koncentreras till en relativt begränsad tidsperiod, utan att samtidigt en stor del därav "spiller över" i senare perioder. Den tidsmässiga kontrollen och styrningen av de direkta fondeffekterna bör därför av denna undersökningsresultat att döma kunna göras mycket effektiv. Detta omdöme gäller framför allt de i tiden speciellt flexibla maskininvesteringarna. Genom den speciella penningpolitiska mekanism som prövades åren 1960 och 1961 kan fondsystemet även ges en dubbelsidig effekt, i så måtto att fonduppbyggnaden under dessa år kom att verka kraftigt likviditetsindragande både på företagssektorn och affärsbankssystemet. Slutligen existerar också möjligheten att inför ett frisläpp vid tillståndsgivningen kunna (geografiskt, branschmässigt eller på annat sätt) avskärma isolerade sektorer som inte deltar i konjunkturedgången från att direkt påverkas av fondfrisläppen. Denna sista möjlighet till differentierad politik är av speciellt värde vid stabiliseringen av de sektorsvis splittade konjunktur rörelser som de konjunkturbevakande myndigheterna ofta ställs inför.