

# Repliker och kommentarer\*

INGEMAR HANSSON

## Skatter, realinvesteringar och verkligheten

*I Ekonomisk Debatt nr 8/82 diskuterade Jonas Agell och Jan Södersten hur skattesystemet påverkar olika typer av investeringar. Deras analys gav inget stöd åt uppfattningen att skattesystemet skulle gynna investeringar i villor på bekostnad av maskininvesteringar i aktiebolag. Agell-Söderstens undersökning bygger på orealistiska antaganden om sambanden mellan nominalränta och inflationstakt, hävdar Ingemar Hansson. Mer verklighetsförankrade förutsättningar visar att maskininvesteringar verkligen är diskriminerade jämfört med villainvesteringar.*

*Fil dr INGEMAR HANSSON är forskarassistent vid nationalekonomiska institutionen i Lund och forskar om skatter med stöd från Riksbankens jubileumsfond. Han arbetar också som expert i utgiftsskattekommittén.*

I en bilaga till kreditpolitiska utredningen samt i *Ekonomisk Debatt* nr 8/82 analyserar Jonas Agell och Jan Södersten (A-S) hur skattesystemet påverkar olika typer av investeringar. Till skillnad från tidigare forskningsresultat (Johansson [1978] och Hansson [1978]) finner de att skattesystemet är ungefär neutralt vad gäller maskininvesteringar i ett aktiebolag och villainvesteringar.

Deras resultat har dessvärre återverkningar på en del av slutsatserna i den kreditpolitiska utredningen. Baserat på den refererade studien avvisar utredningen risken för att industrins investeringar skall undanträngas av hushållens investeringar i fastigheter och varaktiga konsumtionsvaror. Detta bidrar till utredningens förslag om väsentligt minskade regleringar på kreditmarknaden (se SOU [1982:52] eller Wallander [1982]).

### Olika frågeställningar

A-S presenterar en intellektuellt stimulerande och tekniskt avancerad studie med följande frågeställning: "Hur fungerar det svenska skattesystemet i en sluten ekonomi, med perfekt konkurrens, där alla placerare är hushåll med en marginalsatt på 60 procent?"

Vid en antagen real avkastning på 2 procent efter skatt för alla olika place-

\* I denna avdelning välkomnas kommentarer till tidigare bidrag samt korta inlägg med ekonomisk-politisk anknytning.

ringsformer och en inflationstakt på 10 procent ger detta de reala avkastningskrav före skatt som redovisas på rad 1 i *tabell 1*.<sup>1</sup> Vid 10 procents inflation innebär dessa antaganden en nominell bankränta på 30 procent! Den nominella räntan efter skatt är då 12 procent, vilket (approximativt) ger den stipulerade reala räntan efter skatt på 2 procent. Denna höga räntenivå ger upphov till ett mycket högt reallt avkastningskrav för lånefinansierade investeringar i aktiebolag enligt rad 1 i *tabell 1*.

Den implicerade nominella räntan på 30 procent för banksparande och andra finansiella placeringar avviker emellertid kraftigt från den räntenivå som observerats i Sverige under perioder med en inflationstakt kring 10 procent. A-S motiverar sin beräkningsmetod med att man vill renodla effekterna av skattesystemet och därför inte inkludera effekterna av marknadsimperfectioner och regleringar etc. Denna motivering är emellertid föga övertygande. Sverige är en liten öppen ekonomi där räntenivån på finansiella placeringar i stor utsträckning styrs av den internationella räntenivån. Redan denna omständighet omöjliggör en ränta på 30 procent vid 10 procents inflation. Om man som A-S försöker rensa bort effekterna av marknadsimperfectioner och regleringar motiverar detta ett ännu större hänsynstagande till den internationella räntenivån. Därtill har olika placerare i Sverige mycket olika effektiv marginalskatt för ränteinkomster. Stora och på vissa områden dominerande placerare som AP-fonder och försäkringsbolag har en helt annan skattesituation, vilket också påverkar avkastningskraven för olika placeringar.

A-S:s studie av en sluten ekonomi utan imperfectioner och regleringar där privatpersoner med en effektiv marginalskatt på 60 procent helt styr den nominella räntan ligger därför långt ifrån den svenska verkligheten.<sup>2</sup>

### Resultat vid alternativ låneränta

Frågan om skattesystemets snedvridande effekter för investeringarna kan i

stället med fördel studeras med utgångspunkt från faktiska räntenivåer och observerade samband mellan ränta och inflationstakt. Tillgängliga studier för Sverige antyder att räntan stiger ungefär lika mycket som (den förväntade) inflationstakten (se Hansson [1977]; [1982]). Vid den av A-S antagna reala avkastningen på 2 procent efter skatt eller 5 procent före skatt i frånvaro av inflation ger detta en nominell ränta på 15 procent vid en inflationstakt på 10 procent.

Rad 2 i *tabell 1* redovisar de avkastningskrav som uppkommer om den nominella räntan på finansiella placeringar och lån antas vara 15 istället för 30 procent. I övriga avseenden används beräkningsmetod och antaganden enligt A-S. Detta innebär bl a att hushållets avkastning efter skatt fortfarande antas vara 2 procent reallt. Den lägre antagna nominella räntan innebär därför att hushållet minimerar storleken på finansiella placeringar där hela den nominella räntan beskattas med en marginalskatt på 60 procent. Även om dessa placeringar under dessa antaganden inte är konkurrenskraftiga ur avkastningssynvinkel kan de givetvis motiveras av likviditets- och säkerhetsskäl.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Resultaten för aktiebolag avviker något från de resultat som redovisas av A-S då två mindre betydelsefulla fel korrigerats efter samråd med författarna.

<sup>2</sup> Även ur teoretisk synvinkel kan man ifrågasätta antagandet att en viss grupp med en förhållandevis hög marginalskatt styr avkastningskraven när det förekommer andra placerare med andra skatteförhållanden. Nettoavkastningen för olika placeringar kan givetvis inte vara lika för mer än en grupp placerare om olika grupper har olika marginalskatt.

<sup>3</sup> En räntenivå på 15 procent blir däremot konkurrenskraftig vid den antagna avkastningen efter skatt om den representativa marginalskatten för finansiella placeringar är 20 procent. Detta antagande är inte orimligt med hänsyn till olika skatteförmåner som skattefria kapitalinkomst upp till 800 (1 600) kronor, skattefri bonus på statsobligationer, speciella skatteregler för premieobligationer m m. Mina beräkningar baseras dock ej på ett sådant antagande för den effektiva marginalskatten, utan bygger i stället på observerade räntenivåer.

Företagets diskonteringsränta efter skatt uppgår till  $i(1-t)$ , där  $i$  är nominell ränta och  $t$  är

**Tabell 1. Realt avkastningskrav före skatt för olika typer av investeringar med olika finansiering, 10 % inflation, 2 % real avkastning efter skatt.**

Fall	Maskininvestering i aktiebolag					Villa		
	Lån (1)	Outdelad vinst (2)	Nyemis- sion (3)	Genomsnitt Vikter Vikter 0,43, 0,55 och 0,02 0,5, 0,25 och 0,25 (4) (5)		Lån (6)	Eget kapital (7)	Genom- snitt (8)
1. Agell-Södersten	10,8	3,5	6,7	6,7	8,0	6,7	3,4	6,0
2. Nominell låneränta 15 % i stället för 30 %	-0,2	3,5	6,7	2,0	2,4	-0,8	3,4	0,0
3. Som rad 2 fast endast hälften av investeringsavdraget samt hälften av räntesubventioner.	0,4	4,5	8,5	2,8	3,5	-2,1	3,4	-1,0
4. Som rad 3 fast 30 år för reavinstbeskattning och taxeringsvärdeandel 50 %	0,4	4,5	8,5	2,8	3,5	-3,0	2,6	-1,9
5. Som rad 4 fast med nyligen beslutade ändringar av skattereglerna.	0,5	4,6	18,1	3,1	5,9	-3,0	2,6	-1,9

Som framgår av rad 2 i *tabell 1* ger antagandet om en låneränta på 15 procent ett väsentligt lägre och t o m negativt avkastningskrav för såväl maskininvesteringar som villainvesteringar vid 100 procentns lånefinansiering. För villainvesteringar förklaras detta av att en

effektiv bolagsskatt. Vid en låneränta på 30 procent gav detta en diskonteringsränta på 20,4 procent. Motsvarande antagande vid den här använda räntan ger en orimligt låg diskonteringsränta på endast 6,8 procent bl a på grund av en högre effektiv bolagsskatt. Företagets diskonteringsränta efter skatt antas därför i stället vara 2 procent realt.

nominell ränta på 15 procent och en marginals katt på 50 procent för ränteavdrag ger en ränta efter skatt på 7,5 procent och en real ränta efter skatt på minus 2,5 procent.

Vid det lägre antagandet för räntan är lånefinansiering billigare än nyemission för aktiebolaget och billigare än finansiering med eget kapital för villaägaren. A-S:s resultat som visar att lånefinansiering är dyrare än nyemission enligt rad 1 ger anledning till misstänksamhet; om detta vore riktigt skulle aktiebolagen kunna göra stora vinster genom att ersätta allt lånat kapital med

nyemission. Denna prediktion motsägs av empiriska observationer. Det är förvånande att varken A-S eller utredning-  
en i övrigt diskuterar detta resultat.

På samma sätt leder A-S antaganden till att kostnaden efter skatt för villalån överstiger avkastningen efter skatt för alla alternativa placeringar. Detta leder till prediktionen att alla ägare av belånade villor minimerar innehavet av alla andra tillgångar. Även denna prediktion strider mot verkligheten.

Som påpekas av A-S försvåras en jämförelse av beskattningen av att olika finansieringsformer ger olika avkastningskrav. Baserat på den genomsnittliga finansieringen av investeringar i tillverkningsindustrin 1980 använder A-S vikterna 0,43, 0,55 och 0,02 för lån, outdelade vinstmedel och nyemission för en maskininvestering. Detta ger de genomsnittliga avkastningskrav som redovisas i kolumn (4).<sup>4</sup> För villainvesteringar antas vikterna 0,8 och 0,2 för lån och eget kapital. Detta ger de genomsnitt som redovisas i kolumn (8).

De på detta sätt beräknade genomsnittliga avkastningskraven uppgår således till 6,7 procent för maskininvesteringar och 6,0 procent för villainvesteringar. Detta leder till A-S:s slutsats om små skillnader i skattebelastningen för dessa två investeringar. Ett mera rimligt antagande för den nominella låneräntan leder emellertid till den motsatta slutsatsen enligt rad 2; det genomsnittliga avkastningskravet för maskininvesteringar är nu väsentligt högre än det genomsnittliga avkastningskravet för villainvesteringar. Resultatet om ungefär samma avkastningskrav för de båda investeringarna i den tidigare studien beror således på den orealistiska nominella räntan på 30 procent. Ett mera realistiskt antagande i detta avseende visar att maskininvesteringar i aktiebolaget är missgynnade jämfört med villainvesteringar.<sup>5</sup>

### Alternativa antaganden

Det genomsnittliga avkastningskravet på villainvesteringar understiger såväl det reala avkastningskravet efter skatt

på 2 procent som den reala låneräntan före skatt på 5 procent. Detta innebär en negativ skatt för en marginell investering. Detta är givetvis inget förvånande; en- och tvåfamiljsfastigheter ger upphov till underskott i inkomstdeklarationerna som minskar skatten på andra inkomster.

Avkastningskravet på 2,0 procent för maskininvesteringar enligt kolumn (4) innebär att skatten är negativ också för denna investering. Detta är anmärkningsvärt med hänsyn till att bolagsskatten samt skatten på utdelningar inte kan vara negativ. En möjlig förklaring är att beskattningen av en marginell maskininvestering avviker från beskattningen av det genomsnittliga kapitalet i aktiebolagen. En närmare granskning visar emellertid att beräkningarna bygger på flera antaganden som tenderar att ge ett lågt avkastningskrav för maskininvesteringar och ett högt avkastningskrav för villainvesteringar. Alternativa antaganden kan övervägas i bland annat följande avseenden:

1. En analys av skattesystemets snedvridande effekter bör gälla finansieringen av en marginell investering. Eftersom företagen försöker använda outdelade vinstmedel före nyemission i så stor utsträckning som möjligt är det rimligt att räkna med en lägre andel för outdelade vinst-

<sup>4</sup> Dessa vikter påverkas givetvis av marknadsimperfectioner och regleringar, varför A-S ändå inte lyckats eliminera effekterna av dessa. Därtill skulle givetvis inte avkastningskraven kunna vara olika för olika finansieringsformer i en perfekt riskfri ekonomi.

<sup>5</sup> Antagandet om en nominell ränta på 30 procent tillsammans med de antagna vikterna för de olika finansieringsformerna för aktiebolag leder till den något oväntade slutsatsen att en höjning av bolagsskatten *sänker* det genomsnittliga avkastningskravet. Detta resultat beror på att en högre bolagsskatt ökar skattekrediten, vilket sänker avkastningskravet bl a för lånefinansiering. Om den nominella räntan i stället antas vara 15 procent leder däremot en höjning av bolagsskatten till en höjning av det genomsnittliga avkastningskravet. Alternativa viktsystem för de tre finansieringsformerna kan dock leda till motsatt resultat även i detta fall. Detta ger upphov till en misstanke om att den använda beräkningsmetoden tenderar att överskatta betydelsen av skattekrediter.

medel och en högre andel för nyemission för en marginell investering. Vikterna 0,5, 0,25 och 0,25 för lån, outdelade vinstmedel och nyemission ger de avkastningskrav som redovisas i kolumn (5). Dessa alternativa vikter förstärker diskrimineringen av maskininvesteringar.

2. A-S räknar med att investeringar till 11,4 procent betalas med den skattelättnad som uppkommer genom investeringsavdraget på 20 procent trots att detta avdrag är tillfälligt och upphör vid utgången av 1983. Samtidigt bortser man från det permanenta systemet med räntesubventioner till statsbelånade egna hem. Om man i stället räknar med hälften av investeringsavdraget och, för att räkna lågt, hälften av räntesubventionerna ger detta de resultat som redovisas på rad 3. Dessa korrigeringar förstärker ytterligare skillnaden i de genomsnittliga avkastningskraven för de aktuella investeringarna.
3. A-S räknar med att taxeringsvärdet utgör 70 procent av marknadsvärdet för egna hem. Vid 10 procents inflation är det dock motiverat att räkna med en lägre andel eftersom (i) det åsatta taxeringsvärdet i genomsnitt understiger normen om att det skall motsvara 75 procent av marknadsvärdet redan när detta fastställs, (ii) taxeringsvärdena justeras endast vart femte år och (iii) det förekommer en initial tidsfördröjning. Vid 10 procent inflation, 1,4 procent realvärdeminskning och ett års initial fördröjning ger de två sista faktorerna ett taxeringsvärde på i genomsnitt 58 procent av marknadsvärdet. En alternativ beräkning baseras därför på antagandet att taxeringsvärdet utgör 50 procent av marknadsvärdet. Vid beräkning av den effektiva realisationsvinstbeskattningen för villor antas att innehavstiden uppgår till 15 år. Reglerna för uppskov med realisationsvinstbeskattningen innebär i princip att man kan byta till ett likvärdigt eller dyrare hus utan att

realisationsvinstbeskattning utlöses. Överlåtelse genom arv och gåva ger ej heller realisationsvinstbeskattning. Det synes därför vara motiverat att räkna med en längre innehavstid. Rad 4 visar resultatet när taxeringsvärdet antas vara 50 procent av marknadsvärdet och när innehavstiden antas vara 30 år. Dessa alternativa antaganden ger ytterligare sänkningar av avkastningskravet för villainvesteringen.

Trots dessa korrigeringar ger rad 4 snarast en underskattning av skillnaden mellan avkastningskraven för de studerade investeringarna. Förmögenhetsskatten är mera gynnsam för villor än för börsnoterade aktier genom att taxeringsvärdet underskattar marknadsvärdet. Därtill är bostadskonsumtion i princip inte belagd med mervärdeskatt, vilket ytterligare förstärker den gynnsamma skattesituationen för egna hem. Dessutom kan ytterligare antaganden i kalkylen ifrågasättas. Avkastningskravet för nyemission bygger t ex på antagandet att Anellavdraget uppgår till 10 procent av nyemissionsbeloppet under de första tio åren, vilket kräver en utdelning av minst denna storlek på det nyemitterade kapitalet. Därtill antas att det alltid finns tillräckligt utrymme för avskrivningar så att dessa faktiskt sänker skatten. Om det ändå finns ett utnyttjat avskrivningsutrymme minskar storleken på skattekrediterna, vilket ökar avkastningskravet. Å andra sidan skulle avskrivning av maskininvesteringar mot investeringsfondsuttag öka skattekrediten. Nettoeffekten är dock sannolikt en väsentlig kvarvarande underskattning av avkastningskravet för maskininvesteringar även efter de korrigeringar som gjorts på rad 4.<sup>6</sup>

### Senare skatteändringar

Vissa skatteändringar som beslutats efter avslutandet av A-S:s studie påverkar

<sup>6</sup> Om Anellavdraget kan utnyttjas med 5 procent per år i 20 år i stället för med 10 procent per år i 10 år ökar avkastningskravet för nyemission från 8,5 procent till 10,5 procent.

avkastningskraven för de studerade investeringarna. Detta gäller (i) avskaffandet av skattereduktionen för aktieutdelning, (ii) utdelningsskatten på 20 procent<sup>7</sup> samt (iii) ersättandet av investeringsavdraget som är värt 11,4 procent i den tidigaste studien med ett avdrag från mervärdesskatten på 10 procent av investeringsbeloppet. Effekterna av dessa tre skatteändringar redovisas på rad 5. En jämförelse med rad 4 visar att dessa skatteändringar kraftigt ökat avkastningskravet för investeringar finansierade med nyemission, vilket ytterligare ökar skillnaden mellan avkastningskraven för de studerade investeringarna.

### Slutsatser

De alternativa och enligt min mening mera realistiska antagandena enligt raderna 2—4 visar således att avkastningskravet före skatt är väsentligt högre för en maskininvestering i ett aktiebolag än för en villainvestering. Skillnaden förstärks av de skatteändringar som inträffat efter avslutandet av A-S:s studie enligt rad 5. Därmed finns det också samhällsekonomiska skäl för att påverka kreditutrymmet till fördel för företagsinvesteringar på bekostnad av villainvesteringar och andra investeringar i varaktiga konsumtionsvaror. De nuvarande snedvridande skattereglerna försvårar därför genomförandet av kreditpolitiska utredningens förslag om en väsentlig minskning av kreditregleringarna.

Kreditregleringar är dock en "second-best"-lösning, dvs en "bästa" lösning om skattesystemet tas som givet.

"First-best"-lösningen är givetvis att ändra skattesystemet så att det blir mera neutralt mellan investeringar i företagen jämfört med investeringar i hushållen. Förslag i denna riktning saknas inte; se t ex [SOU 1982:1], [SOU 1976:62] samt förslaget om att ersätta all kapitalinkomstbeskattning med en utökad förmögenhetsbeskattning (Flemming and Little [1974] och Ståhl [1983]). Bland mindre genomgripande förslag kan nämnas en höjning av intäktsschablonen, "avgifter" på äldre egna hem analogt med hyreshusavgiften samt ett avskaffande av nettovinstbeskattningen (bolagsskatten).

### Referenser

- Agell, J., och Södersten, J., [1982], "Skatteregler och realinvesteringar". *SOU* 1982:53.
- [1982], "Skatteregler och realinvesteringar". *Ekonomisk Debatt*, årg 10, nr 8.
- Flemming, J. S. och Little, I. M. D., [1974], "Why We Need a Wealth Tax". Methuen & Co, Ltd, London.
- Hansson, I., [1977], "Inflationsförväntningar och realräntor för långa nominella lån i Sverige 1952—1976". Appendix till *Bostadsfinansiering och bostadsbeskattning under inflation*. Statens råd för byggnadsforskning, T 26:1977.
- [1978], "Skattesystemet, inflationen och investeringarna". *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 4.
- [1982], "Realräntans nivå vid realbeskattning". *SOU* 1982:3, bilaga 4.
- Johansson, S.-E., [1978], "Hushållssparande och skatteregler". *SOU* 1978:13, bilaga 2.
- SOU* 1976:62, *Progressiv utgiftsskatt*.
- SOU* 1982:1, *Realbeskattning*.
- SOU* 1982:52, *En effektivare kreditpolitik*.
- Ståhl, I., [1983], "Skattebaser och skattetekniker 1990". Stencil, nationalekonomiska institutionen, Lunds universitet. Kommer att publiceras i konferensvolym utgiven av Riksbankens jubileumsfond.
- Wallander, J., [1982], "En effektivare kreditpolitik". *Ekonomisk Debatt*, årg 10, nr 8.

<sup>7</sup> Denna skatt är visserligen tillfällig men planeras ersättas med någon typ av skatt eller vinstdelning.