

Allemanssparandet och budgetunderskottets effekter

Allemanssparandet kan bidra till att fördröja budgetunderskottets negativa verkningar. Men det är inget substitut för kraftfulla åtgärder för att reducera budgetunderskottet.

Ett underskott i statens budget tränger delvis eller helt undan privat efterfrågan, särskilt privata investeringar. Denna undanträngningseffekt verkar direkt via höjda räntor — både nominellt och realt — om staten täcker underskottet genom att sälja obligationer till hushåll och företag. Om staten istället väljer att öka penningmängden och/eller att låna utomlands, smyger sig effekten på oss på mer indirekta vägar. Inflationstakten ökar och med den efter en tid de nominella — men kanske inte de reala — räntesatserna. Underskott i bytesbalansen och en ökad skuldsättning utomlands, som inte nödvändigtvis precis motsvarar statens upplåning utomlands, medför att vår faktiska självständighet på penningpolitikens område minskar. Vi tvingas till allt större följsamhet i förhållande till räntorna utomlands.

Även om de reala räntesatserna — dvs de nominella räntesatserna minus inflationstakten — inte är höga, innebär höga nominella räntesatser ett problem. Låntagarna måste ju ut med stora penningbelopp varje gång räntorna skall betalas. Även formellt långfristiga lån till finansiering av långsiktiga investeringar blir på så sätt realt kortfris-

tiga. Långsiktiga investeringar hämmas av detta. Investeringar med kort återbetalningstid, däremot, hämmas i mindre grad.

Statsmakterna och deras organ, främst Riksbanken och Riksgäldskontoret, kan vid givet budgetunderskott hjälpa undanträngningseffekten på träven, dvs påskynda och/eller förstärka den. De kan också agera i motsatt riktning. När skattesparandet i bank infördes, innebar detta att avkastningen på sparande som kanaliseras till privata investeringar ökade i förhållande till avkastningen på sparande som kanaliseras till att finansiera statens budgetunderskott. Detta förstärktes ytterligare, när skattefondsparandet infördes. Dessa två åtgärder försvagade och fördröjde tillfälligt undanträngningseffekten av statens budgetunderskott.

Under de två senaste åren har aktiekurserna stigit kraftigt. För två år sedan låg kurserna för de allra flesta börsaktierna långt under substansvärdet. Av en placeringsindikator i *Affärsvärlden* framgår att i slutet av juli 1983 hade kurserna stigit så mycket att kurserna för 96 slag av aktier, exklusive aktier i rena investmentbolag, låg över — i en del fall avsevärt över — substansvärdet per aktie, under det att 66 aktieslag visade kurser under substansvärdet. (*Affärsvärlden*, 20 juli 1983, sid 58ff.) I en situation, när kurserna ligger under respektive substansvärden, är det billigare att skaffa sig kontroll över ett existerande börsbolag via köp av bolagets aktier än att investera i nya byggnader och maskiner av det slag som redan finns i det bolag som köps. Även om vi här inte har hela förklaringen till att investeringarna i ny kapacitet har varit så låga, finns säkert en hel del av förklaringen. Så länge som aktiekurserna ligger un-

*Ekon lic BERTIL LINDSTRÖM
är universitetslektor vid Högskolan
i Sundsvall/Härnösand.*

der substansvärdena, är det egentligen bara investeringar inom nya, tidigare ej representerade områden, som kan vara lönsammare än tillgängliga placeringsalternativ.

Förutom att de stegrade aktiekurserna i så många fall kastat om rangordningen mellan investering i ny kapacitet och köp av aktier till det förstnämnda förmån, har de också gjort det möjligt för börsbolagen att vända sig till aktieägarna för att få nytt kapital via nyemissioner. Detta har i sin tur bidragit till en konsolidering (ökad soliditet), som kan ha gjort bolagen mer benägna att genomföra riskabla men genomsnittligt sett mycket lönsamma investeringar.

Det finns mycket som talar för att skattesparandet och skattefondssparandet inte påverkar hushållssparandets *omfattning* nämnvärt. Det har ju hela tiden funnits möjligheter att successivt överföra sparmedel från andra konton till skattespar- respektive skattefondkontona. Man kan ju också kanalisera nysparande till sådana konton istället för till andra konton. I betänkandet om allemanssparandet (Ds Fi 1983:15, sid 2 och 45) hävdas att den långa bindning av medlen, som sparande i de två formerna innebär, lett till att stora grupper inte vågat ge sig in på att delta i sparandet. De har inte haft tillräckligt stora finansiella marginaler av annat slag för att kunna möta oförutsedda utgiftsökningar eller inkomstminskningar. Detta innebär indirekt att kommittén (och/eller direktgivaren) anser att insättning på skattespar- respektive skattefondkonton gjorts istället för insättning (eller för att behålla insatta medel) på andra konton. Den som sätter in pengar på ett skattespar- eller skattefondkonto istället för att konsumera minskar ju inte sin framtida finansiella rörelsefrihet.

Bankernas likviditet minskar

Det nya allemanssparandet föreslås ske i två former, nämligen på s k rikssparkonton eller i s k kapitalparfonder. Rikssparkontona skiljer sig väsentligt

från de tidigare skattesparkontona genom att sparmedlen på de föreslagna kontona skall kanaliseras till Riksgäldskontoret (via administrerande bank). En överföring från en vanlig bankräkning till ett rikssparkonto medför alltså att banksystemets likviditet och därmed kreditgivningskapacitet minskar. Kapitalparfonder skiljer sig på några punkter från de tidigare skattefondkontona, men i princip är skillnaderna små när det gäller frågan om medlens kanalisering till näringslivet för dess försörjning med riskvilligt kapital.

I vissa avseenden ges mindre stimulanser till insättningar på de nya kontona med de föreslagna systemen jämfört med de tidigare systemen. Detta motverkas i någon mån av en sparpremie på vissa villkor. Dessutom blir det lättare (= mindre oförmånligt) att ta ut medel från sparkontona. Detta kan i en del fall leda till uttag (= negativt sparande i denna speciella form) men breddar å andra sidan deltagandet. Personer, som inte vågat sätta in pengar på de tidigare kontona, därför att de varit rädda att minska sin finansiella rörelsefrihet, kommer att våga delta i allemanssparandet. Med samma argumentation, som användes ovan, vad gäller de tidigare sparformerna, kan man emellertid hävda att den åsyftade breddningen inte kommer att leda till att hushållssparandets omfattning ökar.

Slutsatsen blir alltså att allemanssparandet i likhet med de tidigare skatteparformerna antagligen medför liten effekt på hushållssparandets totala omfattning. I ett avseende — när det gäller rikssparkontona — påskyndar och förstärker allemanssparandet budgetunderskottets undanträngningseffekt. När det gäller kapitalparfonderna, verkar allemanssparandet på i princip samma sätt som de tidigare kapitalparfonderna. Några synpunkter bör emellertid nämnas. Genom att förmånerna sammantaget troligen blir mindre än tidigare, kommer sparande i kapitalparfonder att bli ett sämre placeringsalternativ i *förhållande till* t ex placering i premieobligationer än placering på de ti-

digare skattefondkontona. (Besläktade synpunkter till denna har framförts av Anders Thomasson, 1983.) För det andra föreslår kommittén att kapitalsparfonderna inte på samma sätt som skattesparfonderna skall åläggas att snabbt placera influtna medel i aktier, konvertibla skuldebrev och skuldebrev med optionsrätt. Detta förslag görs i det uttalade syftet att eliminera den i vissa lägen tänkbara mekaniska kurshöjningseffekt, utan motsvarighet i näringslivets utveckling, som placeringsreglerna för de nuvarande fonderna kan leda till. (Ds Fi 1983:15, sid 58f) Frågan är nu om de föreslagna förändringarna kommer att leda till att aktiekurserna kommer att fortsätta att stiga, men i långsammare takt än med det tidigare systemet, eller om aktiekurserna överlag kommer att sjunka. I en del fall kan aktiekurserna minska tämligen kraftigt utan att rangordningen mellan investering i ny kapacitet och köp av gammal kapacitet via börsen kastas om. (29 av de nämnda 96 aktieslagen skulle tåla minst en 50-procentig kurssänkning.) Klart är emellertid att en allmän kurssänkning skulle upphäva en stor del av den investeringsstimulerande verkan, som den tidigare aktie-

kursuppgången redan fått eller håller på att få.

Vi skall inte hänge oss åt illusionen att det i längden skall gå att undgå undanträngningseffekten av ett varaktigt statligt budgetunderskott. Även med skatteförmåner till sparande, som kanaliseras till privata investeringar och utan skatteförmåner till sparande, som kanaliseras till att finansiera budgetunderskottet, kommer undanträngningseffekter så småningom att slå igenom. En nådatid kan emellertid köpas med den typ av arrangemang, som funnits under de senaste åren. Om ett kraftfullt program för att eliminera budgetunderskottet inom loppet av de närmaste åren sätts in, kan kapitalbildningen under en sådan nådatid bli större än den eljest skulle vara.

Referenser

- Affärsvärlden*, Nr 29/31 (20 juli) 1983, sid 57 ff (placeringsindikator).
*Allemanssparandet. Ett nytt sparsystem för hushål-
 len. Expertgruppen för att stimulera hushållens
 sparande.* Ds Fi 1983:15, Finansdepartementet,
 Stockholm 1983.
 Thomasson, Anders, "Risk att hushållens aktie-
 sparande minskar", *Affärsvärlden*, Nr 32/33
 (10 augusti) 1983, sid 45 och 47.