

Valutaregleringen och företagens utlandsinvesteringar

I debatten om effekterna av internationella kapitalrörelser och multinationella företag glömmar man ofta bort att jämföra med vad som skulle hända om företagens utlandsinvesteringar inte tilläts. Med denna jämförelsenorm framstår effekterna på svensk produktion och sysselsättning av att utlandsinvesteringar tilläts som generellt sett fördelaktiga. Svårigheten att i praktiken uppnå gynnsammare effekter genom detaljreglering talar för att nuvarande regleringar avvecklas.

Parallellt med en snabbt växande utrikeshandel under de senaste årtiondena har företagens produktionsverksamhet genomgått en kraftig internationalisering. Detta har varit ett internationellt fenomen. För svenskt vidkommande har det betydtt att en växande andel av industrins produktion har kommit att ske vid tillverkande dotterbolag i utlandet. Företagen har "multinationaliserats". Utvecklingen illustreras av att antalet anställda i producerande dotterbolag i utlandet under perioden 1960-78 har ökat från 12 procent till 26 procent av den totala industrissysselsättningen i Sverige. En dryg tredjedel av industrins försäljning i utlandet består numera av varor som producerats i utlandet. Dessa relationstal gör svensk industri till en av de mest "multinationella" i världen - mer

multinationell än tex amerikansk industri vars utlandsverksamhet emellertid är bättre känd pga dess absoluta storlek.

Medan det råder stor enighet bland ekonomer om fördelarna med den specialisering som följer av internationell handel, råder betydande oenighet om vilka effekter företagens utlandsetableringar har i såväl ursprungslandet som mottagarlandet. Frågan har diskuterats hett i många länder, speciellt sedan mitten av 1960-talet. Debatten i Sverige har i stora drag följt den som förts i andra stora investerarländer, såsom USA och England. Till en början stod effekterna av investeringsutflödet på betalningsbalansen i förgrunden, men diskussionen har alltmer kommit att handla om hur utlandsproduktionen påverkar exporten från investerarländet och därmed indirekt även sysselsättning och sysselsättningsstruktur i landet.

Ett stort antal studier - framför allt i USA - har ägnats åt denna fråga. I Sverige funderar två statliga utredningar - den sk Valutakommittén och den sk Direktinvesteringskommittén - just nu på om de skall föreslå en avveckling eller utvidgning av nu gällande regleringar av företagens utlandsinvesteringar.

Ph D BIRGITTA SWEDENBORG vid Industriens Utredningsinstitut har nyligen avslutat en avhandling om effekterna av den svenska industrins utlandsproduktion. Hon har tidigare undersökt hur industrins utlandsverksamhet utvecklats under 60- och 70-talen.

Det är mot den bakgrunden jag vill diskutera önskvärdheten av att reglera de svenska företagens utlandsverksamhet. De frågor vi då måste ställa oss är: Vilka är effekterna av att företagen tillåts förlägga en del av sin tillverkning utomlands? Vilka möjligheter har vi att undvika eventuellt negativa effekter av denna verksamhet genom regleringar?

Gällande regleringar

I Sverige regleras företagens utlandsinvesteringar av valutaregleringen. Regleringarna av internationella direkta investeringar, dvs investeringar i utländska dotterbolag och intressebolag, har införts successivt sedan 1969. De är således ganska unga jämfört både med valutaregleringen, som tillkom 1939, och med företagens utländska produktions-etableringar, som daterar åtminstone så långt tillbaka som till slutet av 1800-talet.

Regleringarna av direkta investeringar i utlandet är bara en del av den svenska valutaregleringen och har framför allt inte något direkt samband med den grundläggande målsättningen för denna, som är stabiliseringspolitisk. Valutaregleringens syfte är att understödja penning- och valutapolitiken genom att avskärma den svenska kreditmarknaden från oönskat inflytande från utlandet. Det betyder att den främst är inriktad på att motverka effekterna på kortfristiga kapitalrörelser av ränteskillnader och förväntade valutakursförändringar.

Regleringarna av direkta investeringar motiveras däremot av att sådana investeringar inte skall tillåtas påverka betalningsbalansen i negativ riktning samt av "övriga centrala mål för den ekonomiska politiken", såsom strävan att (sedan 1974) överbrygga flera års bytesbalansunderskott med utländsk upplåning, samt industri- och sysselsättningspolitiska strävanden.

Sedan 1969 är således ett villkor för att företagen skall få investera i utlandet att

de kan visa att utlandsverksamheten kommer att ha en gynnsam effekt på bytesbalansen, dvs ha en positiv effekt på exporten. Sedan 1974 kan investeringen även prövas med hänsyn till industri- och sysselsättningspolitiska mål, även om förbud för närvarande kräver att investeringen på grund av dess storlek eller andra faktorer skulle åsamka "landets intressen utomordentlig skada". Sedan samma år ställs även krav på utlandsfinansiering av direkta investeringar under en period av minst fem år. (Undantag görs för vissa typer av investeringar.) Tillståndsprövningen utförs av riksbanken.

Med undantag för kravet på utlandsfinansiering har den praktiska tillämpningen varit liberal och riksbanken menar att regleringen inte lett till nämnvärda inskrankningar i utlandsinvesteringarna. Avslagna tillståndsansökningar har varit få och oftast små. Att detta även är företagens uppfattning bekräftas av Leksells och Widebacks uppsats i detta nummer av *Ekonomisk Debatt*.

Läget för närvarande är att en avveckling av regleringen av direkta investeringar vore i linje med Sveriges åtaganden inom ramen för OECDs kapitalliberaliseringsstadga, som Sverige anslutit sig till. Den nuvarande regleringen utövas under åberopande av tillfälliga undantagsklausuler. Samtidigt framförs från fackligt håll i Sverige krav på ökade möjligheter till kontroll och styrning av företagens direkta investeringar i utlandet. Man kan formoda att båda dessa aspekter kommer att vägas in i de sittande utredningarnas betänkande.

En eftergift åt båda hållen skulle kunna bli att kontrollen av utlandsinvesteringarna inte utövas under valutaregleringen, så att kapitalrörelserna i princip är fria, utan i stället utövas som ett led i industri- och sysselsättningspolitiken av berörda departement och verk. Detta skulle vara analogt med den utveckling

vi sett i samband med tullavvecklingar, där tullar har kommit att ersättas med icke-tariffära handelshinder och selektiv subventionspolitik.

Vare sig valutaregleringen faktiskt haft, eller i framtiden kommer att kunna få, betydelse för de direkta investeringarna eller ej, är det av intresse att veta vilka effekterna på samhällsekonomin av direkta investeringar är. Mot bakgrund av dessa kan sedan önskvärdheten, och möjligheten, att åstadkomma olika inskränkningar diskuteras.

De centrala effekterna

Jag tänker här ta upp effekterna av direkta investeringar på betalningsbalansen och sambandet mellan direkta investeringar och svensk export och, indirekt, sysselsättning (eller inkomster) eftersom det är verkningarna på dessa områden som ligger bakom den nuvarande prövningen av svenska direkta investeringar i utlandet enligt valutlagen. Dessa effekter betraktas också i allmänhet som de mest centrala, även om de inte är de enda som har diskuterats.

Ovannämnda effekter kan hänföras till två förhållanden. Det första är att direkta investeringar ger upphov till *finansiella flöden* över betalningsbalansen: dels ett utflöde av investeringsmedel, dels ett återinflöde av vinster. Dessa flöden kan ge upphov till underskott eller överskott i betalningsbalansen, beroende på tidsprofilen i utflödet respektive inflödet. Utan motverkande ekonomisk-politiska åtgärder kommer ett finansiellt nettokapitalutflöde (eller -inflöde) att indirekt – via växelkursanpassning eller förändring i relativa prisnivåer – ge effekter på export, import, inkomster och inkomstfördelning.

Det andra förhållandet, vars verkningar också beaktas i valutaregleringen, är att direkta investeringar leder till en *produktionsökning* vid svenskkontrollerade företag i utlandet. Denna produktionsök-

ning kan – via effekter på de utlandsinvesteringar företagens storlek och export – också påverka produktionsinriktning och inkomster i Sverige. Dessa effekter är oberoende (på kort sikt) av de finansiella flödena över betalningsbalansen. De uppkommer tex även om en given expansion vid ett svenskägt företag i utlandet finansieras genom lån utomlands.

En vanlig felsyn: sysselsättningsnivån påverkas

Två saker bör sägas redan från början. Det ena är att en hög export – eller ett givet saldo i bytesbalansen – inte är ett mål i sig, även om man lätt bibringas den uppfattningen av valutaregleringens utformning. Vad som är mål för den ekonomiska politiken är inkomstnivån och inkomstfördelningen i landet.

Det andra är att sysselsättningsnivån i landet inte kan antas beroende av svenska företags produktion i utlandet. Det är en vanlig felsyn att så skulle vara fallet. Men även om utlandsinvesteringar innebär att vissa arbetstillfällen går förlorade, finns det alltid en alternativ användning av resurserna i landet. Om den friställda arbetskraften inte kan finna annan sysselsättning – eventuellt efter en viss tid, på annat håll och till andra löner – är det något fel på ekonomins funktionssätt. Sysselsättningsgraden i landet faller inom den ekonomiska politikens ansvarsområde, inte de multinationella företagens.

De krav på anpassning som följer av att svenska företag förlägger en del av sin tillverkning i utlandet är, normalt sett, varken stora eller plötsliga. I allmänhet torde de vara ytterst marginella jämfört med de omvandlingskrav som ständigt ställs i "en föränderlig värld".

Effekter av internationella kapitalrörelser

Grovt förenklat kan effekterna av internationella kapitalflöden beskrivas på föl-

jande satt. Ett utflöde av direkta investeringar leder till ett underskott i betalningsbalansen. Om underskottet bedöms som tillfälligt, t.ex. därför att remitterade vinstmedel förväntas ge ett tillräckligt stort överskott i betalningsbalansen längre fram, kan landet välja att finansiera underskottet genom neddragning av valutareserven eller ökad upplåning i utlandet. Valutareserven kan sedan återställas, alternativt lånen återbetalas, när underskottet så småningom förbyts i ett överskott.

Under dessa förhållanden har kapitalutflödet inte någon effekt på den samlade inkomsten eller på inkomstfördelningen i landet. Det enda som händer är att våra nettofordringar på utlandet först minskar och sedan ökar. Den reala resursförbrukningen för konsumtion och investeringar är oförändrad över tiden.

Om, å andra sidan, den ekonomiska politiken inte inriktas på att finansiera underskottet, kommer balans i de utrikes betalningarna att återställas genom en förändring antingen i växelkursen eller i relativa prisnivåer. Jamvikt kräver att ett överskott motsvarande det finansiella investeringsutflödet skapas i bytesbalansen genom att exporten ökar och/eller importen minskar.

Exportöverskottet utgör en överföring av reala resurser mellan länder. Den reala resursförbrukningen i investerlandet blir således mindre, medan den blir högre i mottagarlandet. Om investeringen leder till vinstremitteringar längre fram, kommer då en resursöverföring i motsatt riktning att äga rum. I båda länderna har vi fått en omfördelning av reala inkomster över tiden. I investerlandet drar man ned resursförbrukningen nu för att i stället få mer resurser i framtiden. I mottagarlandet sker det omvända.

Inkomstfördelningen påverkas också, om den minskade förbrukningen i investerlandet inte enbart innebär minskad konsumtion utan även leder till minskade

de investeringar. Minskad kapitalbildning kommer nämligen att ändra inkomstfördelningen i riktning mot ökade kapitalinkomster och minskade löner.

Analogin med utrikeshandeln: "kapitalägarna tjänar, arbetstägarna förlorar"

När ett investeringsutflöde leder till anpassning och ändrad kapitalbildning mellan länder talar man om en real kapitalexport.¹ Effekterna av en sådan är desamma som effekterna av en export av kapitalintensiva varor. Ökad export av varor som kräver relativt stora insatser av kapital i produktionsprocessen leder till ökad efterfrågan på kapital relativt till andra produktionsfaktorer och därmed till höjd kapitalavkastning och minskad ersättning till andra produktionsfaktorer.

Från ekonomisk-politisk synpunkt är det nödvändigt att jämföra vad som händer när utlandsinvesteringar tillåts med vad som skulle handa om de inte tillåts. Vi vill ju veta vad effekterna av ett förbud eller en inskränkning av utlandsinvesteringarna skulle vara. Detta är i sin tur beroende av hur alternativet ser ut. Analogin med utrikeshandeln betyder att om alternativet till investeringar i utlandet hade varit motsvarande investeringar hemma, kombinerat med ökad export av kapitalintensiva varor, hade exakt samma förändringar ägt rum i investerlandet. Konsumtionen över tiden och inkomstfördelningen hade förändrats i samma riktning som vid investeringar i utlandet. Detta är kända slutsatser från traditionell utrikeshandelsteori. Innebor den är att det skulle vara likgiltigt om landet exporterade realkapital eller kapitalintensiv produktion. Det skulle också vara ologiskt att, som ofta görs, motsätta sig internationella kapitalrörelser på

¹ Se Soderström [1980].

grund av deras (potentiella) effekter på inkomstfördelningen i investerarlandet ("kapitalägarna tjänar, arbetstagarna förlorar") samtidigt som man ser positivt på ökad specialisering till, och export av, kapitalintensiv produktion.

Varför utlandsupplåning?

Det är mot denna bakgrund valutareglernings nuvarande krav på utlandsfinansiering av svenska direkta investeringar bör bedömas. Kravet ingår visserligen som ett led i den allmänna ekonomiska politik som förts sedan mitten av 1970-talet och som inneburit att växande bytesbalansunderskott har finansierats genom utlandsupplåning. Utan att gå in på det berättigade i denna politik kan vi konstatera att den massiva utlandsupplåningen i själva verket har möjliggjort en ansevärd import av reala resurser. I den mån dessa inte enbart har använts till en höjd konsumtion har politiken gjort Sverige till en nettoimportör i stället för en nettoexportör av realkapital under perioden.

Med ett mer partiellt betraktelsesätt kan vi emellertid konstatera att kravet på utlandsfinansiering av direkta investeringar innebär att man försöker förhindra att ett monetärt utflöde översätts till ett bytesbalansöverskott och en överföring av reala resurser. Därmed motverkar man den resursomfördelning mellan länder som motiveras av olikheter i kapitalavkastning. Det enda argument för denna politik som jag kan se är att avkastningen på utlandsinvesteringar anses för låg från investerarlandets synpunkt på grund av att den utländska vinsten beskattas i utlandet. De investeringar som erhåller visserligen en högre avkastning vid investeringar utomlands än hemma, men företagen har ingen anledning att se till annat än vinsten efter skatt i de båda länderna. Ur samhällsekonomisk synvinkel är det emellertid vinsten före skatt i hemlandet som ska jämföras

med vinsten efter skatt i utlandet, eftersom skatt i hemlandet endast är en omfördelning av inkomster inom landet.

Argumenten för frihandel är argument för fria kapitalrörelser

Från valutareglernings synpunkt är det också väsentligt att understryka att de finansiella flödena över betalningsbalansen i samband med direkta investeringar är små och relativt stabila. De är tom mycket små i relation till betalningsflödena i samband med varuhandeln, som i huvudsak är undantagna valutareglerningen. Utflödet av direkta investeringar utgör ju endast 2-3 procent av exporten, samtidigt som inflödet av vinster och räntor för närvarande är så stort att det i betydande grad uppväger påfrestningen på betalningsbalansen av utflödet.

Följaktligen tycks varken betalningsbalansmässiga eller stabiliseringspolitiska hänsyn kunna motivera en reglering av dessa finansiella flöden. Argumenten för kontroll måste därför bygga på andra överväganden, såsom effekter på inkomster och inkomstfördelning i Sverige. Dessa är, av flera skäl, svåra att fastställa. En poäng med det som sagts ovan är emellertid att effekterna på inkomster och inkomstfördelning, som är beroende av en eventuellt minskad inhemsk kapitalbildning, är likartade de som uppstår till följd av friare utrikeshandel och att argumenten för frihandel i stora stycken också är argument för fria kapitalrörelser. Båda leder till en effektivare resursallokering mellan länder.

Exporteffekten kontroversiell

En av de mest kontroversiella frågorna kring utlandsinvesteringarnas växande betydelse under senare år har rört implikationerna av den ökade produktionen utomlands för exporten från hemlandet. Ersätter utlandsproduktion exporten från hemlandet eller stimulerar den ex-

porten? Frågan är central för sådana större frågor som utlandsinvesteringarnas inverkan på betalningsbalansen och på sysselsättningsstruktur och inkomstfördelning i investerarlandet. Om utlandsproduktionen har en positiv effekt på exporten minskar således belastningen på betalningsbalansen av direkta investeringar. Dessutom ökar efterfrågan på arbetskraft i exportindustrin, vilket påverkar sysselsättning och inkomster där. Om effekten är negativ äger motsatta förändringar rum.

Kontroversen har fått näring av spännvidden mellan de effekter som har skattats i olika empiriska studier. Så tex uppskattade en statlig utredning i USA att amerikanska utlandsinvesteringar – via effekten på amerikansk export och import – kan ha inneburit ett *bortfall* på 1,3 miljoner arbetstillfällen², medan en studie vid Harvard Business School kom fram till att de *skapat* 600 000 nya jobb³! (Båda studierna ger uttryck för den tidigare nämnda felsynen att utlandsproduktion skulle kunna påverka sysselsättningsnivån i landet!)

Vilket är sambandet mellan utlandsproduktion och export (eller import)? Vad menas med utlandsproduktionens *effekt* på exporten? Och hur är det möjligt att komma fram till så vitt skilda uppfattningar och resultat vad gäller denna effekt?

Vad menas med "export-effekten"?

Produktionens lokalisering och handels omfattning och inriktning bestäms samtidigt och av, i huvudsak, samma faktorer, nämligen av produktionskostnader i olika länder – ländernas komparativa fördelar – och av transportkostnader, tullar och icke-tariffära handelshinder. Ändrade komparativa fördelar, eller ändrade

handelshinder, betyder således samtidigt en ändrad produktionsinriktning och ett ändrat handelsmönster.

Enskilda företags val mellan produktion hemma för export till utlandsmarknaderna och produktion utomlands för försäljning där bestäms på samma sätt, med den skillnaden att ett lands komparativa fördel som produktionsland utgör en absolut kostnadsfördel för företagen i landet. Minskade komparativa fördelar för Sverige inom tex skogs- och stålindustrin betyder en absolut försämring i dessa branschens internationella konkurrenskraft.

Samma faktorer påverkar således både exporten och utlandsproduktionen. Det betyder att man kan tala om dessa faktorer inverkan på både utlandsproduktion och export, men man kan inte tala om "utlandsproduktionens effekt på exporten". (Man kan inte förklara en beroende variabel med en annan beroende variabel.)

Däremot kan man fråga sig vilka effekter kvantitativa regleringar av utlandsproduktionen skulle ha på tex exporten från hemlandet. Man är då intresserad av hur mycket större eller mindre exporten hade varit, *om* utlandsproduktionen *inte hade tillåtits* öka (eller öka lika mycket). Effekten på exporten av sådana förändringar i utlandsproduktionen definieras således i relation till en situation som vi inte kan observera, nämligen en där allt annat är lika utom att utlandsproduktionen genom regleringar hålls på en lägre nivå än den faktiska.

Oklarhet om vad som skall menas med "utlandsproduktionens effekt på exporten" ligger bakom många missförstånd i den allmänna debatten. Svårigheten att empiriskt mäta denna effekt ligger bakom de vitt skilda resultat som redovisas i olika empiriska studier.

Hur påverkas exporten?

Forutsättningen för att regleringar av fo-

² U S Tariff Commission [1973].

³ Stobaugh m fl [1972].

retagens utlandsproduktion skall ha någon effekt på samma företags export är att efterfrågan på de enskilda företagens produkter i utlandet påverkas negativt av ett högre pris. Detta skulle vara fallet om de säljer en differentierad produkt (dvs en produkt som i köparnas ögon inte är helt likvärdig konkurrenternas produkter) eller om de är så stora relativt till marknaden att de inte kan öka sin försäljning utan att sänka priset.

Ett vinstmaximerande företag väljer att producera utomlands för att det kan sänka kostnaderna och därmed priset på sina produkter. Företaget ökar därigenom sin totala försäljning jämfört med att det inte hade tillåtits producera utomlands. Huruvida det även ökar sin export från hemlandet beror på hur exporten reagerar på att priset på den utlandsproducerade varan har fallit. Detta i sin tur beror på om exporten huvudsakligen är substitut för eller komplement till de produkter som tillverkas utomlands och på produkternas priskänslighet. Exporten av varor som är substitut (konkurrerande varor) kommer att minska, exporten av varor som är komplementära (tex insatsvaror som används i den utländska tillverkningen) kommer att öka. Nettoeffekten är osäker på teoretiska grunder och kan endast bestämmas empiriskt.

Jag har skattat dessa effekter empiriskt på data för svenska företag som bedriver produktion utomlands.⁴ Resultaten visar att det finns både en negativ och en positiv effekt (på substitutexporten respektive på den komplementära exporten), som väntat. Nettoeffekten visar sig vara svagt positiv. Mina resultat är konsistenta med resultaten från liknande (och mer noggranna än de tidigare refererade) studier för USA.⁵

Eftersom det inte finns några starka teoretiska skal för att nettoeffekten just skall vara positiv och det alltid finns en viss osäkerhet i empiriska skattningar vill jag inte trycka på detta resultat här. Jag tycker det är mer betydelsefullt att betona varför exporteffekterna kan förväntas vara – och faktiskt är – små. De gjorda skattningarna visade att om utlandsproduktionen tillåts öka med 100 kr kommer substitutexporten att minska med ca 9 kr och den komplementära exporten att öka med ca 15 kr. Det betyder att endast ca 9 procent av den försäljningsökning som sker i utlandet när utlandsproduktionen tillåts, hade kunnat utgöra export från Sverige i alternativfallet.

Så blygsamma effekter kan verka förvånande mot bakgrund av den livaktiga debatten men de är det inte när man betänker vad som faktiskt ligger bakom. Effekternas storlek beror ju ytterst på priskänsligheten i efterfrågan på företagets produkter. Om priskänsligheten är hög, dvs företagen konkurrerar på en marknad där det finns flera andra producenter av likartade produkter (som svenska företag kan antas göra på utlandsmarknaderna) kan effekterna inte vara särskilt stora. Ökad utlandsproduktion har då en liten effekt på priset i utlandet och därmed också på företagets export av substitut och komplementära varor.

Betydelsen för konkurrenskraften viktigare

Vad som förmodligen är viktigare än de omedelbara effekterna på exporten är att utlandsproduktionen tillåter företagen att växa sig mycket större än de annars skulle ha gjort. Tillväxten i utlandet sker ju utan att exporten från Sverige påverkas i nämnvärd utsträckning.

Ökad storlek möjliggör ökade investeringar i konkurrenshöjande verksamhet.

⁴ Swedenborg [1979].

⁵ Bergsten mfl [1978] och Lipsey och Weiss [1976].

Utan utlandsproduktion skulle de stora svenska multinationella företagen inte kunna upprätthålla samma nivå på sin forsknings- och utvecklingsverksamhet eller samma vitt förgrenade nät av egna försäljningsbolag runt om i världen. Man kan fråga sig hur de över huvud taget skulle kunnat hävda sig på utlandsmarknaderna i dag om de från början varit hänvisade enbart till produktion i och export från Sverige. Utlandstillväxten tillåter storföretags-, och framför allt, specialiseringsfördelar som ökar företagets totala konkurrenskraft. På sikt innebär det att exporten också är högre än den annars skulle vara.

Bör vi reglera?

Valutaregleringen stipulerar, i sin nuvarande utformning, att utlandsinvesteringar endast bör tillåtas om de är exportbefrämjande eller i övrigt förmånliga ur bytesbalanssynvinkel. Den medger även att industri- och sysselsättningspolitiska strävanden beaktas vid tillståndsprövningen. Bytesbalanskriteriet betyder att en hög avkastning på utlandsinvesteringen *inte* är ett tillräckligt skäl för att investeringen skall tillåtas, något som också sägs explicit i regleringen.

Om vi till en början lämnar det tveksamma i att bedöma de samhällsekonomiska effekterna av utlandsinvesteringar med utgångspunkt från bytesbalansmässiga kriterier därhan, bör en slutsats av diskussionen i det föregående vara att det är oerhört vanskligt att göra dessa bedömningar i enskilda fall. Detta gäller inte bara handläggande tjänstemän inom riksbanken, som har att fatta avgorandet, utan även det berörda företaget (och dess anställda) som lämnar underlag för beslutet.

De i valutaregleringen fastställda kriterierna förutsätter ju att det är möjligt att bedöma i varje enskilt fall: 1) vad som skulle hända med företagets export om företaget *inte* beviljas tillstånd att produ-

cera utomlands, 2) hur företagets konkurrenskraft på lång sikt skulle påverkas om det *inte* tilläts vaxa sig stort på utlandsmarknaderna och 3) vad alternativ-användningen av eventuellt friställda resurser i Sverige skulle vara.

Det är möjligt att, som jag har sökt göra, ge vissa generella svar på dessa frågor på grundval av ekonomisk teori och en analys av historiska data. Det torde vara omöjligt att ge några enkla tumregler för hur en sådan bedömning skulle göras i enskilda fall. Sådana bedömningar måste under alla omständigheter bli ytterst osakra.

I praktiken försöker inte heller riksbanken att göra de bedömningar som förutsätts i regleringen. Man förlitar sig helt på företagens uppgifter. Kontrollen – i varje fall när det gäller industriinvesteringar – inskränker sig främst till att söka avgöra om det rör sig om en direkt investering och inte en portföljinvestering, dvs inte en rent finansiell placering.

Situationen är emellertid annorlunda för andra företag än industriföretag. Ansökningar om direkta investeringar i annat än industriell verksamhet – exempelvis i hotellverksamhet eller annan tjänsteproduktion – avslås således ibland med hänvisning till bytesbalanskriteriet i valutaregleringen. Detta är naturligtvis olyckligt, eftersom det står klart att effekten på bytesbalansen är ett mycket ofullständigt sätt att mäta den samhällsekonomiska avkastningen på investeringar i utlandet såväl som i Sverige.

Som jag har visat finns skäl – både på teoretiska och empiriska grunder – att formoda att utlandsinvesteringar inte skulle ha allvarliga negativa effekter på samhällsekonomin. Mycket talar för att effekterna i stället är positiva. Slutsatsen borde, enligt min mening, vara att man skulle upphöra med den nuvarande tillståndsprövningen för direkta investeringar. Regleringen är resurskrävande

såväl för riksbanken som för företagen och ger dessutom möjlighet till (samhällsekoniskt) felaktiga ingrepp i företagens investeringsbeslut.

Samma argument kan användas mot kravet att utlandsinvesteringar skall finansieras genom utländsk upplåning. Effekten av detta krav är visserligen förhållandevis entydig. Det minskar belastningen på betalningsbalansen av ett investeringsutflöde till priset av höjda finansieringskostnader för företagen och till priset av att vissa utlandsinvesteringar förmodligen inte kommer till stånd.

Men kapitalbalansens saldo är lika lite ett mål för den ekonomiska politiken som bytesbalansens saldo. Vidare, i den mån en påtvingad utlandsfinansiering innebär att svenska företags utlandsproduktion blir mindre, reduceras de ovan redovisade positiva effekterna på svensk export och på svenska företags konkurrenskraft av denna verksamhet. Kravet på utlandsfinansiering blir därigenom, i bästa fall, ett tveeggat svärd.

Referenser

- Bergsten, F. C., Horst, T., och Moran, T. H., [1968], *American Multinationals and American Interests*, Brookings Institution, Washington, D.C.
- Lipsey, R. E., och Weiss, M. Y., [1976] "Exports and Foreign Investment in Manufacturing Industries", NBER Working Paper 131, May
- Stobaugh, R., mfl, [1972], "U.S. Multinational Enterprises and the U.S. Economy: A Research Study of the Major Industries that Account for 90 Per Cent of U.S. Foreign Direct Investment in Manufacturing", Harvard Graduate School of Business Administration, Boston
- Swedenborg, B., [1979], *The Multinational Operations of Swedish Firms. An Analysis of Determinants and Effects*, Industriens Utredningsinstitut, Stockholm
- Soderstrom, H., Tson, [1980], "Valutareglering och de reala kapitalrörelsernas samhällsekonomiska effekter", *Valutareglering och ekonomisk politik*, SOU 1980: 51
- U.S. Tariff Commission, [1973], "Implications of Multi-National Firms for World Trade and Investment and for U.S. Trade and Labor", Report to the Committee on Finance of the United States and its Sub-committee on International Trade, PL Publication 537, Washington, DC Government Printing Office