

Vesa, Kanniainen

Working Paper

Erfarenheter om styrning av investeringar i Finland

ETLA Discussion Papers, No. 268

Provided in Cooperation with:

The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), Helsinki

Suggested Citation: Vesa, Kanniainen (1988) : Erfarenheter om styrning av investeringar i Finland, ETLA Discussion Papers, No. 268, The Research Institute of the Finnish Economy (ETLA), Helsinki

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/186998>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Keskusteluaiheita Discussion papers

Vesa Kanniainen

ERFARENHETER OM STYRNING AV
INVESTERINGAR I FINLAND

No 268

26.08.1988

ISSN 0781-6847

This series consists of papers with limited circulation, intended to stimulate discussion. The papers must not be referred or quoted without the authors' permission.



KANNIAINEN, Vesa, ERFARENHETER OM STYRNING AV INVESTERINGAR I FINLAND. Helsinki : ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1988. 17 s. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, ISSN 0781-6847 ; 268).

SAMMANDRAG: Föredraget behandlar investeringsgradens utveckling i Finland, investeringarnas struktur och variation ur den ekonomiska politikens synvinkel. Huvudvikten har lagts vid en analys av skattesystemet och finansieringsmarknadsfaktorerna.

NYCKELORD: Investeringar, beskattning, finansieringsmarknader.

KANNIAINEN, Vesa, INVESTOINNIT, VEROTUS, RAHOITUSMARKKINAT. Helsinki : ETLA, Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos, The Research Institute of the Finnish Economy, 1988. 17 s. (Keskusteluaiheita, Discussion Papers, ISSN 0781-6847 ; 268).

TIIVISTELMÄ: Esitelmässä arvioidaan Suomen investointiasteen kehitystä, investointien rakennetta ja vaihteluita talouspolitiikan näkökulmasta. Pääpaino on verojärjestelmän ja rahoitusmarkkinatekijöiden analyysissa.

ASIASANAT: Investoinnit, verotus, rahoitusmarkkinat.

Vesa Kanninen

Helsingfors Universitet

ERFARENHETER OM STYRNING AV INVESTERINGAR I FINLAND*

1. Tillväxt och ekonomisk politik: en allmän översikt

Finland hör till de länder, vilkas ekonomi är beroende av den internationella handeln. Dess produktionsstruktur har traditionellt också varit förhållandevis ensidig. Karakteristiskt för konjunktursvängningarna har varit en viss grad av överhettning i högkonjunkturskedet kombinerat med ett tryck på priserna som en följd av inkomstfördelningskonflikten och en fördjupad yttre obalans. Vinsternas och lönernas inbördes kapplöpning om inkomstandelarna utgör kanske ett av de mest grundläggande problemen med att styra ekonomin. Detta beror på att deras tidsmässiga förlopp är helt olika på grund av ekonomins inre dynamik. Det torde därför inte vara lätt att synkronisera dem under rådande institutionella förhållanden. Då av dessa bägge variabler lönernas tidsförlopp är relativt stabilt och med en viss noggrannhet möjligt att uppskatta, blir vinsterna residualt bestämda. Vinstvariabeln är utsatt för känsliga förändringar och tar därför så att säga ansvaret för bl.a. absorberingen av efterfrågechockerna. Denna enkla bild av den öppna ekonomins konjunkturproblem skulle åtminstone för Finlands del vara helt bristfällig, ifall vi inte närmare kompletterade den med centralbankens av tradition avgörande betydelse i sammanhanget. Man torde kunna påstå, att besluten beträffande åtminstone valutakurserna under de senaste decennierna, har mer än någon annan enskild faktor format konjunkturförloppet i den finländska ekonomin.

* Presenterat vid det 26. Nordiske Nasjonaløkonomiska Møte, Oslo 18-19.8.1988. Jag tackar Christian Edgren för översättning av den finska texten till svenska.

Filosofin bakom den ekonomiska politiken i Finland under 60-talet och början av 70-talet baserade sig på uppfattningen om välsignelsen av en hög ekonomisk tillväxt. Något förenklat kunde man ex post säga, att hela den ekonomiska politikens arsenal som regel gick ut på att trygga den öppna sektorns tillväxtmöjligheter, lönsamhet och finansiering. På finansieringsmarknaderna där räntorna var reglerade, ställdes tillgången på främmande kapital för industrin som en primär målsättning framom konsumenternas intressen. För det andra ansågs beskattningen av näringslivet ha som uppgift att trygga produktionssektorns inre finansiering genom att tillåta avskrivningar och övriga avdrag från skattebasen. För det tredje strävade man i mån av möjlighet till att harmonisera vinsternas och lönernas utveckling med tillhjälp av pris- och inkomstpolitik. För det fjärde fungerade valutakurspolitiken som en garanti för den öppna sektorns lönsamhet, men politiken var härvidlag sist och slutligen till sin utformning "time inconsistent". Deklarationerna och besluten divergerade, den reala valutakursen och reallönelägen sattes åter i balans genom Finlands Banks åtgärder.

Jag kommer i det följande att utvärdera investeringarnas beteende och deras tillväxt i Finland, och gå närmare in på sambandet mellan deras styrning och den ekonomiska politiken.

2. Investeringsgraden i Finland exceptionellt hög

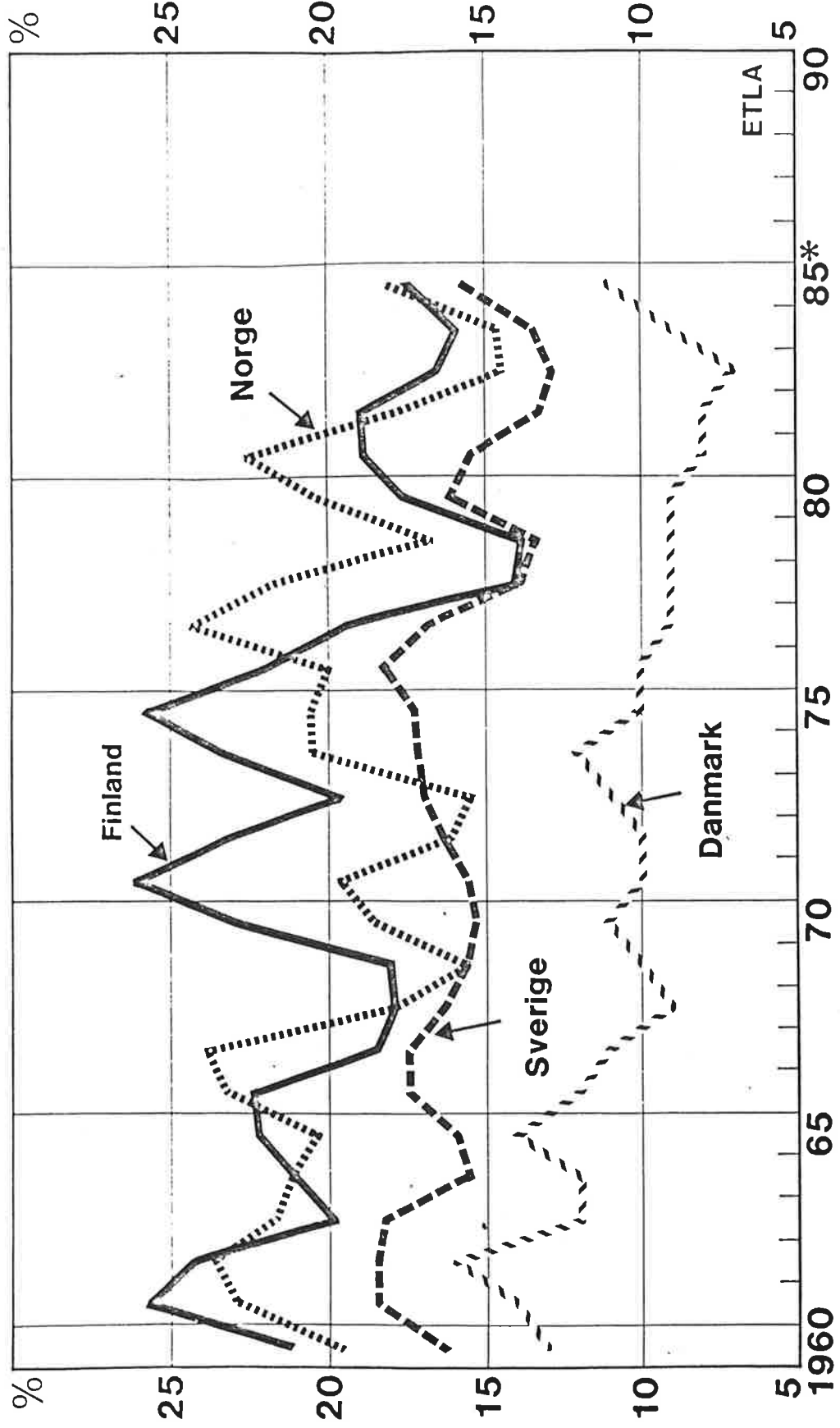
En internationell jämförelse kan avslöja tvenne grundfakta om investeringarnas utveckling i Finland. Investeringsgraden är och har varit klart högre i Finland än i genomsnitt för OECD-länderna. Samtidigt är också den årliga variationen av investeringarna speciellt våldsamt. Ett par siffror

torde exaktare belysa sakförhållandet. Andelen fasta investeringar av BNP var för OECD-länderna på 1960- och 1970-talet i genomsnitt 21-23 %. Under 1980-talet har andelen något minskat dvs. till omkring 20 procent. Investeringsgraden i Finland var däremot på 60-talet 26 %, för att på 70-talet öka till rentav 31 % för något år. I medlet av 1970-talet föll investeringarnas andel helt dramatiskt. Den nya nivån, som i genomsnitt nu varit 24 procent, är dock fortsättningsvis högre än motsvarande i OECD-länderna.

Landets areal och klimatet i Finland ställer sina villkor på investeringar både i infrastruktur och bostäder. Men också om jämförelsen begränsas till att gälla bara de övriga nordiska länderna, förblir slutsatserna i stort sett desamma. Av Figur 1. framgår att industrins investeringsgrad varit jämförelsevis högre i Finland än i Sverige och Danmark. Endast Norge har tidvis och mer systematiskt sedan medlet av 70-talet, nått upp till samma nivå som Finland. Figuren bekräftar också den exceptionellt kraftiga och årligen förekommande variationen av investeringsgraden i Finland. Återigen uppvisar endast Norge för den senaste tioårsperioden en liknande utveckling som Finland.

Dessa observationer torde ge anledning till att ställa ett antal frågor. För det första, är den höga investeringsgraden en naturlig följd av investeringspolitiken och den övriga ekonomiska politiken? För det andra, ifall man uppnått tillväxtpolitikens målsättningar åtminstone med avseende på investeringsgraden, bör man då tolka dess instabilitet som ett misslyckande i försöken att styra investeringarna på kort sikt? Alternativt kunde frågeställningen vara, råder det som en allmän regel ett negativt bytesförhållande mellan å ena sidan ekonomisk tillväxttakt och å andra sidan konjunkturkänslighet, eller utgör observationerna beträffande Finlands ekonomi bara ett undantag?

Figur 1. Industrins investeringsgrad i de nordiska länderna



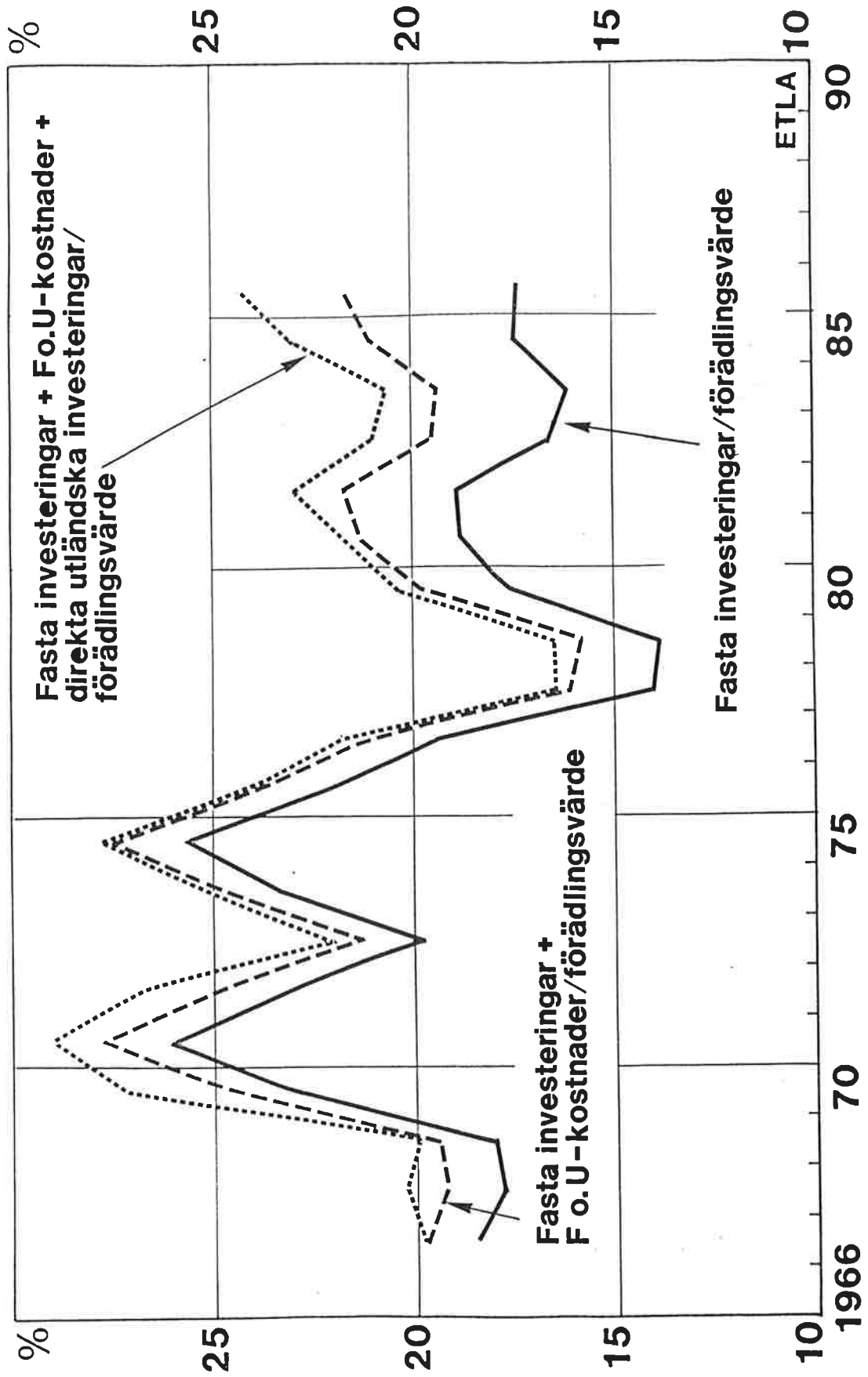
ETLA

Mycket talar för att man kunde svara jakande på de två första frågorna. Idéen om, att den drastiska och fortgående nedgången av investeringsgraden i medlet av 1970-talet har sin orsak i sjunkande kapitalavkastningsgrad som en direkt följd av oljekrisen, förefaller också att vara helt acceptabel. Vilka följdverkningar detta sedan kan ha på vinstandelen och på real-lönerna, förblir däremot en öppen fråga.

3. Finansieringsresurserna i ekonomin

En förutsättning för den höga investeringsgraden har varit ett högt inhemskt sparande och tidvis förekommande kreditupplåning i utlandet. Det förstnämnda kravet har uppfyllts genom ett slags tvångssparande samt genom offentligt sparande. Man bör dock observera, att Finlands tillväxtstrategi bara i en mindre omfattning baserat sig på skuldsättning till utlandet. Å andra sidan blir inte heller trycket mot ett externt underskott mindre, för det att investeringsgraden sjunker: ekonomins sparkvot har nämligen redan en längre tid pekat på en nedgående trend. Det föreligger dock inte någon orsak att anta, att industrins permanent lägre investeringsgrad skulle bero på knappa finansieringsresurser. Den negativa realräntan i början av 60-talet och 70-talet har visserligen gått till historien; men nedgången i BNP-andelen av investeringar i infrastruktur och bostadsbyggnader – för den förra började nedgången på 70-talet och för den senare på 80-talet – har skapat utrymme för industriella investeringar. Å andra sidan har service-sektorns investeringar också varit på stark frammarsch under hela 1980-talet. Fabriksindustrins andel av BNP är trots allt för närvarande högre i Finland än i de övriga nordiska länderna. Finland har sålunda inträtt i det post-industriella samhället något senare än de övriga nordiska länderna.

Figur 2. Fabriksindustrins investeringsgrad



4. Förändringen av investeringsstrukturen

Utvecklingen av industrins investeringsstruktur torde inte vara helt betydelselös, då det gäller att göra en utvärdering på lång sikt. Samtidigt som volymen av investeringarna i byggnader på det hela taget varit oförändrad från och med medlet av 70-talet, har investeringarna i maskiner och inventarier volymmässigt ökat i och med att ekonomin repat sig från den långa period av depression som följde på oljekrisen. Denna utveckling är helt säkert välkommen. Mindre viktigt torde inte heller vara det faktum, att forsknings- och produktutvecklingsinvesteringarnas volym ökat kraftigt (Figur 2.). Utredningar gjorda av Näringslivets Forskningsinstitut visar, att volymen av dessa investeringar i Finland nu är 2.5 gånger större jämfört med situationen i medlet av 1970-talet. Speciellt bör man lägga märke till att både forsknings- och produktutvecklingsverksamhet förekommit speciellt inom metallindustrin, om också en betydande tillväxt har skett inom snart sagt alla branscher, med undantag av skogsindustrin som kanske uppnått en relativt mogen ålder.

Utgifterna för forskning och produktutveckling liksom också övriga mjukinvesteringar förstärker på längre sikt ekonomins prestationsförmåga och konkurrenskraft. Samtidigt ökar de produktiviteten och produktionsinsatsernas effektivitet. Investeringarna i forskning och produktutveckling är dock speciellt riskabla sett ur det privata företagens synvinkel. Det är därför inte mer än rätt, att de på grund av sina positiva externa effekter åtnjuter den offentliga investeringspolitikens speciella skydd. Såsom jag något senare kommer att argumentera, innehåller det nuvarande näringskattesystemet i det här avseendet en betydande investeringsstimulans.

5. Den lindriga beskattningen av outdelad vinst och kravet på investeringarnas avkastning

Beskattningen av kapitalinkomster i förhållande till beskattningen av arbetsinkomster bestämmer ekonomins kapitalintensitet på lång sikt. De antisiperade förändringarna i beskattningen kan inverka på investeringsplanerna också på kort sikt. Skillnaderna i beskattning av kapitalinkomster mellan olika länder, speciellt just då det gäller företagsbeskattningen, torde i framtiden i en allt högre grad resultera i att kapitalet glider över från ett land till ett annat. Finland är ett land, där den outdelade vinstens effektiva totalskattegrad varit speciellt låg, trots hög formell företagsskattesats. Den senare är för närvarande ca. 50 procent, men före år 1985 var den 10 procentenheter högre. Den höga formella skattesatsen har dock gällt för bara en relativt smal skattebas på grund av avsevärda avdragsmöjligheter på företagsnivå (accelererede avskrivningar, lagerreserver, verksamhets- och investeringsreserveringar osv.). Enligt vissa uppskattningar skulle den effektiva skattegraden för outdelad vinst varit i storleksklassen 10 procent för stora företag. Då ytterligare vinst på försäljning enligt femårsregeln varit helt skattefri - större försäljningsvinster började beskattas lindrigare för några år sedan - har en betydande del av investeringarnas avkastning undgått beskattning. Vad beträffar kravet på investeringarnas avkastning bör man i alla fall observera, att investeringarna en lång tid varit belagda med omsättningsskatt. Först sedan slutet av 1970-talet har härvidlag införts lättnader, som dock begränsar sig till enbart industrins investeringar. Sedermera har den industriella byggandsverksamheten, sedan år 1982, befriats från omsättningsskatt. Likaså höjdes omsättningsskatteavdraget för maskininvesteringar till 80 % av den normala skattesatsen. Åtgärden var därtill permanent.

Ränteinkomsterna utgör en annan form av kapitalinkomster, vilkas skattefrihet för enskilda personer varit ett ur internationell synvinkel sett speciellt särdrag för Finland. Något förenklat kunde man säga, att det bankkoncentrerade finansieringssystemets uppgift i Finland länge varit att kanalisera hushållens depositioner till produktionssektorns investeringar. Trots skattefriheten för depositioner, har den höga inflationen betytt en rätt ansenlig förmögenhetsöverföring från deponenterna till aktieägarna. Inflationen sänkte i samband med regleringen av räntorna också kraven på investeringarnas avkastning till en rätt låg nivå. Här i borde man söka efter förklaringen till särdragen i Finlands investeringsbeteende.

Det är helt klart, att under sådana förhållanden investeringsverksamheten reglerades av två finansieringsfaktorer, dvs. av möjligheterna till inre finansiering och av tillgången på främmande kapital. Den här uppfattningen är också överensstämmande med de ekonometriska undersökningar, som använder sig av modellspecifikationer, som baserar sig på accellerationshypotesen och en kreditregleringsvariabel.

Ovan skisserade beskattningsförfarande av den outdelade vinsten utmynnade sedermera hos oss i en doktrin med sk. skattetrycksinvesteringar. Enligt den beror en internationellt sett hög investeringsgrad av en hög företagskattesats förenad med fria avdragsrätter. I stället för att uppvisa vinst är det förnuftigt att öka skatteskulden genom att investera vinsttillgångarna. Skatteskulden är räntefri, och diskonteringseffekten gör ett sådant förfarande lockande. Under eventuella kommande perioder av nedgång blir en hävning av skatteskulden möjlig.

Vid alternativa kostnadsjämförelser är, på grund av att räntorna är avdragbara, främmande kapital en fördelaktigare finansieringsform än vinst-

medlen. Ifall man tänker sig att den senare fungerar som en marginell finansieringskälla, kan man ifrågasätta huruvida ovan angivna skattefaktorer (hög företagsskattegrad, accellererade avskrivningar, avsaknaden av skatt på kapitalvinster) räcker till för att på lång sikt höja kapitalintensiteten i ekonomin. Däremot torde skattetrycksdoktrinen - vars mekanismer för övrigt anknyter till "the new view of equity finance"-uppfattningen - kunna vara en gångbar förklaring till de observerade variationerna i investeringsgraden. Denna tolkning får belägg också därför att, i samband med en jämn ström av dividendutbetalningar, ett av systemets centrala problem är att den outdelade vinstens skattegrad är kontracyklisk. Då vinsterna ökar, ökar företagen också sina bokförda kostnader och den effektiva skattegraden sjunker. Då konjunkturerna går nedåt är förhållandet det motsatta. Denna effekt förstärks yttermera - och här har vi ett annat problem i företagsbeskattningen - av den kommunala prövobeskattningen, som kan utmätas också om resultatet utvisar en förlust. Det tredje problemet, som kunde jämföras med de tidigare och som på sätt och vis redan berörts är det, att den effektiva företagsskattegraden verkar att i praktiken vara i omvänt förhållande till företagets storlek. Till slut är det självt ytterligare påpeka, att företagsskattesatsen i själva verket är progressiv för en betydande del av företagen på grund av att skattesatserna är nedsatta i början av skalan. Frågan huruvida detta har haft någon reell betydelse, förblir dock obesvarad.

I ett tidigare skede hänvisade jag till kopplingen mellan uppgångs- och nedgångsperioderna och beskattningsfaktorerna. Beskattarens oförmåga att behandla vinster och förluster i en fair partner-anda, kan mycket väl intensifiera de till perioderna av uppgång lagda skattetrycksinvesteringarna. Från företagets synvinkel sett, kan man beräkna lönsamheten av varje investeringsprojekt först då man från förväntade intäkter avdragit

de förväntade företagsskatternas nuvärde. En tidigareläggning av ett planerat investeringsprogram kan under en uppgångsperiod sålunda te sig mycket lönsam, om man på så sätt kan minska beskattningen av intäkterna på det intramarginella kapitalet. Det är förståeligt, att beskattaren inte önskar subventionera sådana projekt som är i början förlustbringande, vilket dock ofta torde vara fallet. Men det förefaller att finnas en risk, att beskattaren kommer med i vinstutdelningen av lönsamma projekt på sätt och vis i ett allt för tidigt skede. Denna inbyggda osymmetri kan anses utgöra ett av de mest centrala problemen i företagens inkomstbeskattning. Det är inte heller utan intresse att konstatera, att detta problem är definitivt mer begränsande i en sk. cash flow-skattmodell.

De företag som av skatteskal påskyndar sitt investeringsprogram, befinner sig ofta i en situation där det är möjligt att till fullo dra fördel av en räntefri skattecredit. Till en räntefri skattecredit i form av t.ex. accellererade avskrivningar eller investeringsreserveringar, kan hänföras två separata mekanismer. I det föregående berördes aspekterna på kort sikt. Däremot i fråga om den balanserade utvecklingen på lång sikt, är effekten positiv och ekonomiskt väl grundad. Utan dessa skulle kapitalets relativa kostnad bli alltför hög med tanke på kapitalintensiteten. Det föreligger härvidlag flere orsaker, som inte alltid har beaktats. I det föregående anknöt jag till problematiken kring företagens inkomstbeskattning såtillvida, att beskattarens begränsade deltagande i att bära sin andel av förlusten bryter mot fair partner-andan. För det andra, företagsskatten är benägen att höja kravet på realinvesteringarnas avkastning över en nivå som i allmänhet gäller för t.ex. finansiella investeringar. Till detta bör yttermera fogas beskattningen av kapitalvinster, vilket medför en tilläggs-kostnad för investeringar finansierade med outdelade vinstmedel. Det komplicerade beskattningssystemet och den prioriterade ställning industrins

investeringar allmänt åtnjuter på finansieringsmarknaderna, är ett tydligt exempel på det sätt varmed man strävat till att i Finland eliminera inkomstbeskattnings grundläggande problem. Som en tredje punkt vill jag yttermera tillägga den sk. kapitalrisken som bidrar till att öka kapitalets relativa pris. Det kommande värdet av investeringar med effekter på lång sikt kan vara mycket osäkert bl.a. på grund av risken för att det fysiska kapitalet rätt snabbt föråldras till följd av den tekniska utvecklingen. En fair partner skulle aldrig undervärdera en sådan osäkerhetsfaktor.

Problemet med att beskattaren kommer med för att dela på vinsten i ett alltför tidigt skede, skulle vara mindre allvarligt ifall man skulle tillåta den sk. carry backward-möjligheten. För närvarande är det möjligt att avdra förlusterna endast från vinsten av parallella projekt eller överhuvudtaget från kommande avkastning av ifrågavarande projekt. I Finland har denna princip tillämpats i form av sk. icke-predeterminerade avdrag, vilket möjliggör en tidsmässig förskjutning av de från skattebasen gjorda avdragen. Björnparten av de finländska företagen och också många icke förlustbringande företag har som känt använt sig av denna möjlighet. Företagen har sålunda, för att kunna uppnå en på förhand uppställd dividendström, godkänt ett högre nuvärde av skatter än vad de enligt skatterlagarna egentligen hade behövt. Å andra sidan kan man konstatera, att i speciellt stora företag en förskjutning av bokförda kostnader har skett helt enkelt därför, att deras inkomstskatter (exkl. den kommunala omfångsbeskattningen) har kunnat nollställas redan utan att ta i användning hela det potentiella kostnadsbeloppet i sin bokföring.

Följdverkningarna av den förut beskrivna möjligheten med skatteskulder, beror med avseende på de investeringsprojekt som man avser att förverkliga, på ett avgörande sätt av företagets förväntningar. Såsom så ofta argumente-

rats, har beskattningen inte nödvändigtvis någon inverkan på mängden av investeringsprojekt, men detta gäller bara i de fall då det oanvända kostnadsbeloppet är minst lika stort som nuvärdet, netto, av det flöde som ifrågavarande projekt väntas avkasta. I annat fall åstadkommer företags- skatten ökade krav på avkastning och en inskränkning i investeringsverksamheten.

6. En lindrigare beskattning av utdelad vinst och aktieemissionerna

Ett av de allra viktigaste resultaten i den moderna teorin om kapitalbeskattning berör sambandet mellan den effektiva skattegraden för utdelad vinst och betald aktieemission. Tyvärr har jag inte här tillgängligt internationellt jämförelsematerial, men jag tror att den ökade betydelse som betalda emissioner fått i Finland under den senaste tiden inte har någon direkt internationell motsvarighet. (Observera dock att antalet av egentliga börsföretag inte nämnvärt ökat. Men på OTC-listan finner man i dag många nya företag).

Det är helt möjligt att denna utveckling som är ägnad att i viss grad underlätta finansieringen av investeringarna, har ett närmare samband med den lindrade totalbeskattningen av utdelad vinst. Detta samband är ett resultat av många samverkande faktorer. Företagen har redan sedan en längre tid tillbaka använt sig av det sk. dividendavdraget. Senare har detta utökats med aktieägarnas förmögenhetsinkomstavrdrag. Därtill är dividender, erhållna av annat aktiebolag, skattefria. Också företagens skattefria inkomster (bl.a. försäljningsvinster) har kunnat fungera som grund för dividendutbetalningar.

Det är därför möjligt att en ökning av det nya aktiekapitalet i företagssektorn återspeglar, så att säga i den sk. skattediskrimineringsvariabelns anda, en lindrad beskattning av utdelad vinst i förhållande till beskattning av outdelad vinst. Trovärdigheten i denna tolkning kan dock ifrågasättas, eftersom man saknar observationer beträffande ökningen av andelen utbetalade dividender. En annan tolkning kunde vara den, att företagsledningen i allmänhet är övertygad om att lönsamheten av investeringarna förbättrats. Finland har i alla fall med åren uppnått ett läge där skattesystemet inte längre verkar diskriminerande gentemot nya betalda emissioner.

I det föregående konstaterade jag bl.a. att systematiken bakom investeringarna och inkomstfinansieringen har varit ett klart empiriskt fenomen. Men företagens beroende av bankerna har också varit ett speciellt typiskt drag för Finland. Det är utmärkande också därför att bankerna har en dubbelroll som både kreditfinansierare och aktieägare. Detta har dock inte nödvändigtvis varit enbart ett negativt drag. Marknaderna för nyemission ger företagen större handlingsfrihet om också kontrollen av företagen samtidigt blir svårare att bemästra. En fortgående dereguleringsprocess på de inhemska kreditmarknaderna och en friställning av de utländska kapitalrörelserna även för de mindre företagen, är också ett tecken på att så är fallet.

Utvecklingen av kapital- och finansieringsmarknaderna med tanke på investeringsverksamheten kunde i bästa fall märkbart dämpa variationerna av investeringarna, om detta innebär att investeringarna blir mindre beroende av vinstutvecklingen. Det vore dock svårt att närmare motivera en sådan optimistisk tankegång. Den sittande företagsledningens målsättning att kontrollera företaget förutsätter nämligen ett visst oberoende i för-

hållande till såväl kreditgivare som aktieägare. Därför är det skäl att anta att vinstmedlen också i fortsättningen kommer att spela den primära rollen som finansieringstillgång för investeringarna oberoende av de skatteinsentiver som här har uppräknats. Om man härtill ytterligare beaktar det faktum, att företagen har ett oförklarligt behov att hålla dividendutbetalningarna på en stabil nivå oberoende av vinstgraden, – ett beteende som utmynnar i felaktig information på marknaderna – finns det egentligen inte några orsaker att tro på att variationerna i investeringarna skulle med tiden jämnas ut.

Förmågan att innovera då det gäller att organisera finansierings- och investeringsverksamheten inom ramen för beskattningen av kapitalinkomster, är inom den privata sektorn i stort sett obegränsad. Finland utgör inte heller något undantag ifråga om den allmänna uppfattningen enligt vilken statens skatteintäkter i själva verket skulle vara större utan en beskattning av kapitalinkomsterna. Som centrala element för en lindrad effektiv beskattning av kapitalinkomster kan man här notera: företagens höga skatteskulder, dividendernas låga vinstandel, en maximering av outdelad vinst och dess placering på kapitalmarknaderna eller i fastigheter, en institutionalisering av aktieägandet, korsägandet, ägandet via holdingföretag, koncerninstitutioner, företagsköp mm.. Jag lämnar här utan tvekan frågan öppen huruvida denna utveckling kan tänkas hota ekonomins fortsatta tillväxt och de fasta investeringarna på lång sikt eller huruvida man kanske borde se det hela snarare som en mekanism som garanterar att kapitalet hålls inom företagssektorn utom räckhåll för skattemyndigheterna.

7. Några slutanmärkingar

Temat som här behandlats, dvs. den politiska styrningen av investeringarna, är fascinerande men också rätt omfattande. Jag har medvetet behandlat ämnet från den ekonomiska politikens synvinkel i ett brett perspektiv, såsom det enligt min mening också är förkänt att behandlas. Statsmakten har i styrningen av investeringarna visserligen använt sig också av åtgärder som direkt ökar investeringarna (investeringsbidrag, direkta subventioner, stöd för forskning och produktutveckling) eller sådana som begränsar dem tidsmässigt eller regionalt (investeringsskatten). De behövs också säkert i fortsättningen. Men i betydligt högre grad är investeringarna beroende av den allmänna ekonomiska utvecklingen och därmed av den allmänna ekonomiska politiken.

Konklusionen av det jag framfört torde dock vara helt entydig. Då man via styrningen av investeringarna med hjälp av beskattningssystemet åtminstone kan väntas få en effekt på lång sikt i önskad riktning med avseende på investeringsstruktur och kapitalintensitet, är en styrning av investeringarnas tidsmässiga läggning bildligt talat som om man för första gången skulle backa en bil med hjälp av backspeglarna. Den arbetsbesparande tekniska utvecklingen, problemet med gamla kapitalföremåls bruksvärde då nya årsmodeller redan existerar, förändrade marknadsförhållanden och produktionsinsatsernas kostnadsutveckling, är alla faktorer, som skapar behov att ändra på investeringsplanerna. User cost-formlerna är oanvändbara då man önskar beräkna dessa effekter, och inte kan effekterna heller kontrolleras via den ekonomiska politiken.

Forsknings- och produktutvecklingsverksamheten föder nya branscher vid sidan av de gamla. En period med intensifierad kapitalanvändning har

likaså börjat. Företagsköpen, ägandets nydelning, management buy-out och en delning av företagen medför ökad effektivitet.

Också den ekonomiska politikens grundfilosofi verkar att ha förändrats. Utslagsgivande för finansieringen av investeringarna är den dereguleringsprocess som har tillåtits och som kreditmarknaderna sedermera genomgått. Återstår att se huru långvarig den höga realräntenivån blir. Det är dock klart att inflationen inte längre kan garantera en lönsamhet för investeringarna på samma sätt som tidigare på 1970-talet.

I fråga om skattepolitiken har Finland strävat till att ansluta sig till den övernationella skattereformrörelsen där målsättningen är en bredare skattebas, lägre skattesatser och en neutralare beskattning av kapitalinkomsterna. Beträffande styrningen av investeringarna har jag dock personligen inte någon orsak att tro att de i Finland föreslagna reformerna skulle kunna eliminera de problem jag här granskat i anknytning till företagets beskattningssystem. Under årens lopp har jag stärkts i min uppfattning, att det ömsesidiga utbytet mellan beskattaren och det för investeringarna ansvariga näringslivet bäst kunde ske med tillhjäp av en cash flow-skattmodell som redan en längre tid utnyttjats av forskare. Det tidigare behandlade fallet med de mjuka investeringarna får i själva verket redan nu en sådan skattemässig behandling som förutsättes i cash-flow-beskattningen. Jag tror att deras ökade betydelse i framtiden skapar ett behov att utsträcka principerna också till andra investeringsutgifter. Var finns det land som tar det första initiativet?

ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS (ETLA)
The Research Institute of the Finnish Economy
Lönrotinkatu 4 B, SF-00120 HELSINKI Puh./Tel. (90) 601 322
Telefax (90) 601 753

KESKUSTELUAIHEITA - DISCUSSION PAPERS ISSN 0781-6847

- No 238 PASI AHDE, Measurement of Capacity Utilization in Manufacturing Industry. 18.06.1987. 22 p.
- No 239 PEKKA ILMAKUNNAS, On the Profitability of Using Forecasts. 29.07.1987. 9 p.
- No 240 ERKKI KOSKELA, Changes in Tax Progression and Labour Supply under Wage Rate Uncertainty. 06.08.1987. 20 p.
- No 241 TIMO TERÄSVIRTA, Superiority Comparisons between Mixed Regression Estimators. 14.08.1987. 11 p.
- No 242 SYNNÖVE VUORI, Tiedonhankinnan ja -välityksen kehittäminen Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksessa. 17.08.1987. 54 s.
- No 243 PEKKA ILMAKUNNAS, Aggregation vs. Disaggregation in Forecasting Construction Activity. 08.09.1987. 20 p.
- No 244 PEKKA ILMAKUNNAS, On the Use of Macroeconomic Forecasts in some British Companies. 09.09.1987. 16 p.
- No 245 PENTTI VARTIA - SYNNÖVE VUORI, Development and Technological Transformation - The Country Study for Finland. 05.10.1987. 62 p.
- No 246 HANNU HERNESNIEMI, Helsingin Arvopaperipörssin osakeindeksit. 15.10.1987. 64 s.
- No 247 HANNU TÖRMÄ - MARKO MÄKELÄ - PEKKA NEITTAANMÄKI, Yleisen tasapainon veromallit ja optimoinnin asiantuntijajärjestelmä EMP. 28.10.1987. 33 s.
- No 248 PAAVO SUNI, Real Exchange Rates as a Time Series Process - A Case of Finland. 30.10.1987. 29 p.
- No 249 HEIKKI TULOKAS, Dollarin heikkenemisen vaikutuksista. 30.12.1987. 22 s.
- No 250 JUKKA LESKELÄ, Laskutusvaluuttojen muutokset ja laskutusvaluuttatilastojen tulkinta. 04.01.1988. 17 s.
- No 251 PEKKA NYKÄNEN, Suomen vaatetusteollisuuden hintakilpailukyky ja kilpailumenestys vuosina 1967-1985. 04.01.1988. 39 s.
- No 252 SYNNÖVE VUORI - PEKKA YLÄ-ANTTILA, Clothing Industry: Can the new Technologies Reverse the Current Trends? 18.01.1988. 25 p.
- No 253 HANNU TÖRMÄ, Suomen kansantalouden yleisen tasapainon veromalli (Gemfin 1.0) - ETLA:n esitutkimusprojektin loppuraportti. Helsinki. 03.03.1988. 48 s.

- No 254 MARKKU KOTILAINEN, Maailmantalouden ja Suomen viennin näkymät vuosina 1988-2007. 28.03.1988. 31 s.
- No 255 ANTTI SUOPERÄ, Analogiaperiaate ja aggregoinnin peruslause aggregoinnissa: yksinkertainen esimerkki makrotason kulutuskäyttäytymisen selvittämisestä. 29.03.1988. 116 s.
- No 256 PEKKA MÄKELÄ, Puuttuvan kaupantekokurssin ongelma osakehintaindeksissä. 30.03.1988. 24 s.
- No 257 SYNNOVE VUORI, Total Factor Productivity and R&D in Finnish, Swedish and Norwegian Manufacturing Industries, 1964 to 1983. 08.04.1988. 43 p.
- No 258 GEORGE F. RAY, The Diffusion of Technology in Finland. 14.04.1988. 53 p.
- No 259 TIMO TERÄSVIRTA, A Review of PC-GIVE: A Statistical Package for Econometric Modelling. 25.04.1988. 17 p.
- No 260 ERKKI KOSKELA, Saving, Income Risk and Interest Rate Wedge: A Note. 12.05.1988. 10 p.
- No 261 MARKKU KOTILAINEN, Medium-Term Prospects for the European Economies. 02.06.1988. 45 p.
- No 262 RITVA LUUKKONEN - TIMO TERÄSVIRTA, Testing Linearity of Economic Time Series against Cyclical Asymmetry. 08.06.1988. 30 p.
- No 263 GEORGE F. RAY, Finnish Patenting Activity. 13.06.1988. 19 p.
- No 264 JUSSI KARKO, Tekniikkaerojen mittaaminen taloudellisk-funktionaalisen ja deskriptiivisen indeksteorian puitteissa. 28.06.1988. 57 s.
- No 265 TIMO SAALASTI, Hintakilpailukyky ja markkinaosuudet Suomen tehdasteollisuudessa. 01.08.1988. 75 s.
- No 266 PEKKA ILMAKUNNAS, Yritysaineiston käyttömahdollisuuksista tutkimuksessa. 18.08.1988. 40 s.
- No 267 JUSSI RAUMOLIN, Restructuring and Internationalization of the Forest, Mining and Related Engineering Industries in Finland. 19.08.1988. 86 p.
- No 268 KANNIAINEN VESA, Erfarenheter om styrning av investeringar i Finland. 26.08.1988. 17 s.

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen julkaisemat "Keskusteluaiheet" ovat raportteja alustavista tutkimustuloksista ja väliraportteja tekeillä olevista tutkimuksista. Tässä sarjassa julkaistuja monisteita on rajoitetusti saatavissa ETLAn kirjastosta tai ao. tutkijalta.

Papers in this series are reports on preliminary research results and on studies in progress; they can be obtained, on request, by the author's permission.