

Fortsatt kapitlexport slår ut investeringar

Dagens Nyheter den 12 maj 2013

Sedan mitten av 1990-talet har sparandet i Sverige varit betydligt större än de inhemska investeringarna. I genomsnitt har skillnaden under de senaste femton åren varit drygt 6 procent av BNP. Skillnaden innebär (definitionsmissigt) ett överskott i bytesbalansen av denna storlek. Med andra ord, Sverige som nation har årligen under loppet av femton år använt drygt 6 procent av de samlade produktionsresurserna för kapitlexport i stället för att göra realinvesteringar i ungefär samma storleksordning i Sverige.

Denna utveckling kan ha varit fördelaktig för svensk ekonomi under en lång övergångsperiod, eftersom vi därmed amorterat av stora ackumulerade skulder till omvärlden. Framför allt minskade därmed den svenska ekonomins känslighet för internationella finansiella störningar. Men det är dags att fundera över om det är rimligt att Sverige fortsätter med sin stora kapitlexport.

I min analys utgår jag från att nationalräkenskaperna ger en någorlunda korrekt bild av storleken på Sveriges bytesbalans och därmed vår årliga kapitlexport. Jag gör detta antagande trots att siffrorna i finansiella räkenskaperna över utlandsfordringar och utlandsskulder inte på långt när återspeglar de ackumulerade överskotten i bytesbalansen. (Vi känner inte orsaken till skillnaden mellan dessa båda databaser. Man kan misstänka att den har att göra med oregistrerade finansiella utlandstillgångar och låga bokförda värden på vissa tillgångar.)

Beror den stora kapitlexporten möjligen på att den samhällsekonomiska avkastningen på realinvesteringar i Sverige är låg i förhållande till avkastningen på finansiella fordringar på utlandet? I så fall är fortsatt kapitlexport kanske inte något att bekymra sig för. Om kapitlexporten däremot, som jag hävdar, beror på statliga snedvridningar av incitamenten att investera i Sverige är överskotten i bytesbalansen ett problem, särskilt om de fortsätter år efter år.

En viktig bakgrund till det stora överskottet i bytesbalansen under de senaste femton åren är att inhemska investeringar, som andel av BNP, har varit ungefär fem procentenheter lägre än de var under perioden 1960–1990. Det sammanhänger med den drastiska minskningen av bostadsinvesteringar från och med 90-tals-krisen och, som en följd, de minskade investeringarna i kommunal infrastruktur i anslutning till bostadsbyggande.

En viktig förklaring till de låga investeringarna i bostäder är att hyresregleringen sedan länge har jagat bort privat kapital från marknaden för hyresfastigheter. Före andra världskriget använde ekonomiskt välbeställda personer i stor utsträckning sitt ackumulerade sparande till att investera i hyresfastigheter. "Ett stenhus i stan" framstod ofta som en säker investering med hygglig avkastning. Hyresregleringen har gjort avkastningen av nyproducerade hyres-fastigheter låg och dessutom osäker på grund av ovissheten om den framtida hyresregleringen. (Däremot är avkastningen på inköp av tidigare producerade hyresfastigheter ofta hygglig på grund av att hyresregleringen håller nere marknadsvärdet av hyresfastigheter.)

Under de första decennierna efter andra världskriget komprimerades bortfallet av privata investeringar i hyresfastigheter av ökad kommunal bostadsproduktion. Men sedan ett antal år klarar kommunerna inte ens att underhålla sina tidigare byggda hyresfastigheter, än mindre att producera stora mängder nya hyreslägenheter. Det totala antalet byggda hyreslägenheter har i själva verket fallit från 15.000–20.000 per år i början av 1990-talet till knappt 5.000 per år därefter. Sedan mitten av 1990-talet har bostadsbyggandets andel av BNP i regel varit knappt 3 procent.

Ett ambitiöst program skulle kunna vara att successivt avveckla hyresregleringen och att sikta på att öka bostadsinvesteringarna till cirka 4,5 procent av BNP, där de låg i genomsnitt från början av 1960-talet till början av 1990-talet. (Bostadsinvesteringarna var nästan sju procent av BNP under det så kallade miljonprogrammet från mitten av 1960-talet till mitten av 1970-talet). Avvecklingen av hyresregleringen skulle bland annat tjäna syftet att öka bostadssektorns konkurrenskraft om arbetskraft och kapital i förhållande till andra sektorer, inklusive exportindustri och importkonkurrerande industri.

Nu sammanhänger överskottet i bytesbalansen inte bara med låga investeringar i bostäder och kommunal infrastruktur i anslutning till bostadsbyggandet. En begränsad del av överskottet i bytesbalansen sammanhänger med målet om överskottet i de offentliga finanserna med en procent av BNP per år i genomsnitt över en konjunkturcykel – att jämföra med det drygt sexprocentiga överskottet i bytesbalansen.

Jag utgår från att överskottsmålet för de offentliga finanserna avvecklas inom något år, eftersom det redan tjänat sitt syfte att ta ned statsskulden till rimliga proportioner – något som jag pekade på redan 2008 (DN 20/1 2008). När överskottsmålet infördes presenterades det som en tidsbegränsad metod att minska den höga statsskulden i mitten av 1990-talet. -Tyvärr finns det en tendens till att tidsbegränsade medel efter en tid blir egna mål – ungefär som den "tillfälliga" hyresregleringen, värn-skatten och Strömbron i Stockholm.

Assar Lindbeck

Professor i nationalekonomi vid Stockholms universitet och forskare vid Institutet för Näringslivsforskning.