

Skattesystemet, inflationen och investeringarna

De olika skattereglerna för inkomst av kapital leder till skillnader i beskattningen av olika investeringar som kraftigt förstärks vid ökad inflation. Detta ger en snedfördelning av sparandet till förmån för lågt beskattade placeringar i egna hem, fritidsbåtar, medaljer o dyl och till nackdel för exempelvis investeringar inom näringslivet. Dessa sannolikt oavsiktliga styreffekter kan elimineras genom en övergång till ett neutralt inflationsanpassat skattesystem med en konsekvent real princip för beräkning av skattepliktig kapitalinkomst.

Det svenska skattesystemet innehåller olika regler för beskattning av olika typer av kapitalinkomster för fysiska personer. Kapitalplaceringar i fritidsbåtar, konst, medaljer m m är tex helt obeskattade. För placeringar i egna hem tillämpas en real princip, dvs endast den del av avkastningen som överstiger inflationstakten utgör skattepliktig inkomst. Schablonintäkten på 3 procent kan nämligen anses motsvara en rimlig real avkastning och dessutom borträknas inflationen vid beräkning av den skattepliktiga realisationsvinsten vid försäljning av ett eget hem. För övriga kapitalplaceringar tillämpas en nominell princip, dvs hela den nominella avkastningen utgör skattepliktig inkomst. Även inom denna grupp förekom-

mer dock stora skillnader i beskattningen. Bl a tillåter avskrivningsreglerna en uppskjutning av beskattningen av vissa kapitalinkomster. Vidare tillämpas specialregler vid beskattningen av premieobligationer och vid beskattningen av realisationsvinster vid aktieförsäljningar m m.

Syftet med denna artikel är att klargöra vilken beskattning som uppkommer för olika typer av kapitalplaceringar vid olika inflationstakter. Detta leder till en diskussion av hur det nuvarande skattesystemet påverkar olika investeringar vid en hög inflationstakt.¹ Den första frågan som studeras är: Vilken real avkastning före skatt måste olika kapitalplaceringar ge för att den reala avkastningen efter skatt skall bli en procent? Med *real* avkastning menas då avkastningen *utöver* den infla-

Fil kand INGEMAR HANSSON är doktorand vid nationalekonomiska institutionen i Lund, där han forskar i frågor kring bostadsökonomi, kapitalmarknad och skattepolitik. Under innevarande läsår bedriver han studier vid University of California, Berkeley.

¹ Artikeln är skriven före publiceringen av kapitalmarknadsutredningens betänkande SOU 1978: 13, där Sven-Erik Johansson i bilaga 2 diskuterar bl a skatteeffekter av olika belåning och av olika marginalskatt. I föreliggande artikel koncentreras uppmärksamheten på hur inflationen påverkar beskattningen av dessa och alternativa placeringsformer samt hur olikheter i beskattningen påverkar investeringarnas fördelning mellan olika typer av investeringar.

tionstakt som råder under placerings-tiden.²

En hög beskattning leder till att det krävs en hög avkastning *före* skatt (brutto) för att nå den valda reala avkastningsnivån på en procent *efter* skatt (netto). En studie av avkastningskraven före skatt ger därför information om vilken beskattning som uppkommer för olika kapitalplaceringar vid olika inflationstakter. Nivån för det reala nettoavkastningskravet (en procent) är godtyckligt vald, men detta val har ingen större effekt på diskussionen nedan.

Beskattningen av sju kapitalplaceringar

Antag en person skall placera ett kapital på 100 000 kronor, och väljer mellan olika placeringsalternativ som direkt eller indirekt motsvarar olika typer av investeringar. Personen antas ha en marginalskatt på 60 procent och tidigare kapitalinkomster utöver det skattefria grundavdraget (800 kronor för ensamstående och 1 600 kronor för gifta). Vilken avkastning före skatt måste de olika kapitalplaceringarna ge vid olika inflationstakter för att den reala nettoavkastningen skall bli 1 procent eller 1 000 kronor?

Studien omfattar 7 olika typer av placeringsobjekt som kan vara aktuella för en privatperson.

1. Varaktiga konsumtionsvaror

Kapitalplaceringar i varaktiga konsumtionsvaror som tex bilar, fritidsbåtar, konst, frimärken, medaljer, möbler m m är helt obeskattade i det nuvarande skattesystemet.³ En real avkastning efter skatt på en procent kräver därför en real avkastning före skatt på en procent oberoende av inflationstakten. Den vågräta heldragna linjen på nivån en procent i *figur 1* visar storleken på det reala bruttoavkastningskravet vid olika infla-

tionstakter. Den vågräta prickade linjen anger nivån för det reala nettoavkastningskravet. Eftersom det inte förekommer någon skatt för gruppen varaktiga konsumtionsvaror sammanfaller dessa linjer.

Den (ofta icke-monetära) avkastningen från kapitalplaceringar i denna grupp, måste således värderas till minst 1 000 kronor (förutom real värdeminskning och driftskostnader) för att kapitalplaceringen skall genomföras vid ett realt nettoavkastningskrav på en procent.

2. Eget hem

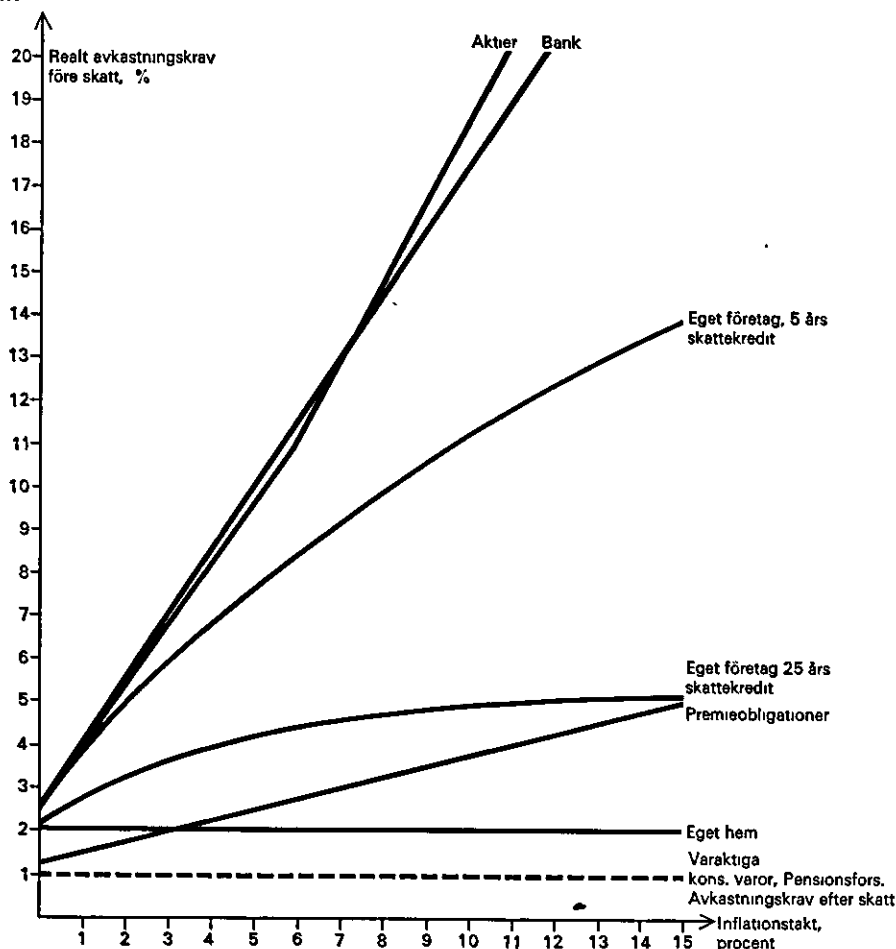
För kapitalplaceringar i eget hem gäller från och med 1978 att 3 procent av taxeringsvärdet eller cirka 1,8 procent av marknadsvärdet⁴ skall tas upp som skattepliktig inkomst. Vid en marginalskatt på 60 procent ger detta en skatt på 1,08 procent av det kapital som placeras i det egna hemmet. Ett realt nettoavkastningskrav på en procent ger då ett realt avkastningskrav före skatt på 2,08 procent oberoende av inflationstakten. Detta visas av den vågräta linjen på nivån 2,08 procent i *figur 1*. Skillnaden mellan denna linje och den prickade linjen som anger avkastningskravet efter skatt utgörs av skatten på 1,08 procent av kapitalbeloppet.

² Den reala avkastningen *definieras* här för enkelhets skull som den nominella avkastningen minus inflationstakten, vilket innebär en mindre avvikelse från den traditionella definitionen.

³ De olika skatterna på bilar tolkas här som skatter på föroreningar m m (externa effekter) och inte som en beskattning av den implicita avkastningen på det kapital som är placerat i bilen. Försäljningar av kapitalföremål antas ske på ett sådant sätt att det inte uppkommer någon skattepliktig realisationsvinst.

⁴ För perioden 1970—1974 motsvarade taxeringsvärdet i genomsnitt cirka 60 procent av priset på sålda småhus enligt "priserna på bostads- och affärsfastigheter", Statistiska Meddelanden, P 1976: 9.

Figur 1. Realt bruttoavkastningskrav för olika kapitalplaceringar vid varierande inflations-takt.



Not: Kurvorna visar för varje inflationsstakt vilken avkastning (före skatt, utöver inflationsstakten) på olika placeringsobjekt som är nödvändig för att en placerare med 60 procent marginalskatt skall få en real behållning efter skatt på en procent.

3. Banksparande

För banksparande (och för de flesta obligationer) gäller att hela den nominella avkastningen utgör skattepliktig inkomst. I frånvaro av inflation krävs därför en bruttoavkastning (bankränta) på 2,5 procent, vilket vid en 60-procentig marginalskatt ger den stipulerade reala avkastningen efter skatt på en procent.

Vid en inflationsstakt på 10 procent krävs däremot en *real* bruttoavkastning på 17,5 procent. Den motsvarande *nominella* avkastningen på 27,5 procent ger

nämigen en skatt på 16,5 procent, och av resterande 11 procentenheter är 10 blott en kompensation för inflationen.

Motsvarande beräkningar för andra inflationsstakter ger de reala avkastningskrav före skatt som visas av kurvan markerad med "bank" i figur 1. Skillnaden mellan denna kurva och den prickade linjen visar vilken real beskattning som uppkommer vid olika inflationsstakter. Figuren visar att beskattningen av banksparande är synnerligen känslig för inflationsstakten. Skatten varierar från 1,5

procent av kapitalbeloppet i frånvaro av inflation till 16,5 procent vid en inflationstakt på 10 procent. Följden är, att när inflationen ökar tio procentenheter från noll till tio procent måste bankräntan stiga 25 procentenheter från 2,5 till 27,5 procent för att bankspararens reala avkastning efter skatt skall vara oförändrat en procent.

4. Eget företag

För de flesta företag gäller att den nominella avkastningen utgör skattepliktig inkomst. De generösa avskrivningsreglerna för maskiner, lager, byggnader m m innebär dock att beskattningen av den nominella avkastningen kan uppskjutas över kortare eller längre perioder (skattecredit). Om beskattningen av avkastningen från en investering kan uppskjutas i fem år så att den ackumulerade avkastningen beskattas i sin helhet i slutet av år 6 i stället för i slutet av varje år, så ger detta samma skatt som en löpande beskattning av avkastningen i slutet av varje år med skattesatsen 54,8 procent vid en nominell avkastning på 10 procent. Ett uppskjutande av beskattningen i fem år säges därför sänka den *effektiva skattesatsen* från 60 till 54,8 procent. Ett uppskjutande av beskattningen i 25 år ger en sänkning av den effektiva skattesatsen från 60 till 33,2 procent vid en nominell avkastning på 10 procent före skatt. Ju längre skattecredit och ju högre nominell avkastning desto kraftigare sänkning av den effektiva skattesatsen. Vid 15 procents nominell avkastning före skatt ger ett uppskjutande av beskattningen i 25 år en sänkning av den effektiva skattesatsen från 60 till 25,4 procent.⁵

En snabb tillväxt i företaget och en hög andel långsiktiga investeringar ger stora avskrivningsmöjligheter och därmed stora möjligheter att uppskjuta beskattningen. Ett snabbt växande fastighetsföretag har därför en lägre effektiv skattesats än t ex

en stagnerande advokatfirma.

Om skatten inte kan uppskjutas så uppkommer samma beskattning för kapitalplaceringar i ett eget företag som för banksparande. Skillnaden mellan kurvan för gruppen "bank" och kurvan för "eget företag, 5 år" visar därför effekten av att skatten kan uppskjutas i 5 år.

Kurvan markerad med "eget företag, 25 år" visar på samma sätt vilken real avkastning som krävs före skatt för att den reala avkastningen skall bli en procent efter skatt för kapitalplaceringar i egna företag där beskattningen kan uppskjutas i 25 år.

"Följden är, att när inflationen ökar tio procentenheter från noll till tio procent måste bankräntan stiga 25 procentenheter från 2,5 till 27,5 procent för att bankspararens reala avkastning efter skatt skall vara oförändrat en procent."

Skillnaden mellan dessa kurvor och den prickade linjen visar vilken skatt som uppkommer vid olika inflationstakter vid 5 respektive 25 års skattecredit. Även beskattningen av kapitalplaceringar i egna företag är således starkt beroende av vilken inflationstakt som förekommer, om än inte i lika hög grad som beskattningen av banksparande. Figuren visar också att inflationen avsevärt skärper den skillnad i effektiv beskattning mellan snabbt och långsamt växande företag, som finns inbyggd i skattesystemet även vid full prisstabilitet.

5. Aktier

För beräkning av avkastningskravet före skatt för en kapitalplacering i nyemitterade aktier måste antaganden göras om re-

⁵ Formlerna för beräkning av den effektiva skattesatsen samt för de kurvor som redovisas i figurerna kan erhållas från författaren.

dovisnings- och utdelningspolitik m m. Vi antar att 30 procent av den nominella avkastningen före skatt redovisas som vinst, vilken används för att betala bolagsskatt (55 procent av vinsten) och för att ge utdelning till aktieägarna. Tidsperspektivet begränsas till den period (15 år) då utdelningen på nyemitterade aktier upp till 5 procent är befriad från bolagsskatt enligt den sk Anellagen. Resterande 70 procent av avkastningen antas stanna inom företaget genom en ökning av obeskattade öppna och dolda reserver. Denna konsolidering av företaget antas öka värdet av aktierna med hälften av de belopp som stannar i företaget. Aktierna antas säljas efter 5 år, varvid 30 procent av den nominella värdeökningen antas utgöra skattepliktig realisationsvinst.⁶

Kurvan markerad med "aktier" i *figur 1* visar vilken real avkastning på eget kapital som ett aktiebolag måste ge för att aktieägarna skall erhålla en real avkastning efter skatt på en procent under dessa antaganden. Lutningen ändras vid inflationstakten 5,85 procent eftersom skattefrihetsgränsen enligt Anellagen där överskrids. Som synes är beskattningen av aktiesparande mycket inflationskänslig. Vid inflationstakten över 7 procent beskattas aktiesparandet hårdare än banksparandet beroende på dubbelbeskattningen av utdelningarna. Vid en inflationstakt på 10 procent krävs att det emitterande företaget har en nominell avkastning nära 30 procent på eget kapital för att aktieplaceringen överhuvud taget skall få en positiv real behållning efter skatt.

6. Premieobligationer

För premieobligationer gäller att skatten utgör 20 procent av den nominella avkastningen, vilket ger ett reall avkastningskrav före skatt enligt kurvan markerad med "premieobligationer" i *figur 1*. Vid en inflationstakt på 7 procent krävs en nominell avkastning på 10 procent fö-

re skatt. Den nominella behållningen efter skatt blir då 8 procent, vilket ger den stipulerade reala avkastningen på en procent efter skatt. Den låga skattesatsen gör att beskattningens inflationskänslighet blir förhållandevis låg. En snabb inflation ökar därför skattesystemets gynnan- de av placeringar i premieobligationer i förhållande till exempelvis banksparande.

7. Pensionsförsäkringar

Kapitalplaceringar i pensionsförsäkringar (inklusive ATP) är i viss utsträckning avdragbara mot andra inkomster under avsättningsåret, medan det avsatta beloppet samt därpå upplupen avkastning beskattas vid utbetalningstillfället.

Förmånen att uppskjuta beskattningen av det avsatta beloppet kompenseras exakt genom beskattningen av avkastningen på det avsatta beloppet vid utbetalningstillfället vid oförändrade skattesatser över tiden. "Nettoskatten" på en kapitalplacering i en pensionsförsäkring blir därför noll och detta gäller oberoende av inflationstakten och oberoende av försäkringens löptid. Det reala avkastningskravet före skatt är därför lika med det reala avkastningskravet efter skatt, dvs kurvan för pensionsförsäkringar sammanfaller med den prickade linjen i *figur 1*.⁷

Försäkringsbolagen samt AP-fonderna köper i stor utsträckning obligationer för det kapital som placeras i pensionsförsäkringarna. Dessa kapitalplaceringar finansierar därför indirekt en stor del av de

⁶ Den skattepliktiga realisationsvinsten uppgår till 40 procent av den beräknade nominella vinsten, som är lika med den nominella värdeökningen utöver ett visst skattefritt belopp. I vissa fall kan den redovisade nominella vinsten också reduceras genom användande av alternativa beräkningsmetoder, vilket motiverar den här använda lägre skattesatsen.

⁷ För ATP samt för vissa andra kollektiva försäkringar gäller därtill att den del av arbetsinkomsten som avsättes till pensionsförsäkringar är befriad från olika typer av arbetsgivaravgifter. Detta ger en ännu mer förmånlig beskattning av dessa placeringar.

investeringar som offentliga organ och företag finansierar genom upptagande av obligationslån.

Konkurrens på olika villkor

Figur 1 visar således vilken real avkastning på olika kapitalplaceringar som krävs *före* skatt (brutto) för att placeringarna skall ge en real avkastning *efter* skatt (netto) på en procent för vår studerade privatperson. Skillnaderna mellan de heldragna kurvorna och den prickade linjen visar storleken på den skatt som uppkommer för de olika placeringsformerna.

I frånvaro av inflation ligger avkastningskraven brutto mellan 1 procent (för varaktiga konsumtionsvaror och pensionsförsäkringar) och 2,5 procent (för banksparande). Detta innebär att skatten varierar mellan 0 procent och 1,5 procent av kapitalbeloppet i frånvaro av inflation. Förekomst av inflation och speciellt en hög inflationstakt förstärker skillnaderna i beskattningen av de olika placeringsformerna. Vid 10 procents inflation varierar således skatten från 0 procent för varaktiga konsumtionsvaror och pensionsförsäkringar till 17,6 procent för aktier.

”Vid en inflationstakt på 10 procent krävs att det emitterande företaget har en nominell avkastning nära 30 procent på eget kapital för att aktieplaceraren överhuvud taget skall få en positiv real behållning efter skatt.”

Den nuvarande höga inflationstakten leder därför till att det krävs en mycket hög bruttoavkastning för att banksparande, aktier och egna företag skall vara konkurrenskraftiga placeringsformer, medan det räcker med en relativt låg bruttoavkastning för att kapitalplaceringar i var-

aktiga konsumtionsvaror, pensionsförsäkringar och egna hem skall vara konkurrenskraftiga placeringar. Vid 10 procents inflation varierar det reala bruttoavkastningskravet från 1 procent för varaktiga pensionsförsäkringar till 18,6 procent för nyemitterade aktier. Egna hem, premieobligationer och företag som kan uppskjuta beskattningen under en lång tid tillhör de skattemässigt gynnade placeringsformerna med ett reall avkastningskrav på 2,1, 3,8 respektive 4,8 procent vid 10 procents inflation. Banksparande och företag som kan uppskjuta beskattningen under en relativt kort tid är skattemässigt missgynnade placeringsformer med ett reall avkastningskrav på 17,5 respektive 11,2 procent vid 10 procent inflation. Dessa mycket stora skillnader i avkastningskraven före skatt beror således i sin helhet på att olika skatteregler tillämpas för olika typer av kapitalplaceringar.

Kurvorna i *figur 1* visar också storleken på den avkastning som måste uppkomma för investeringar som till 100 procent finansieras av privatpersoner genom de olika placeringsformerna vid ett reall avkastningskrav på en procent efter skatt. Figuren visar att en hög inflationstakt medför en hård beskattning och därmed höga avkastningskrav före skatt för investeringar som företas i aktiebolag och i egna företag. Beskattningen av kapitalplaceringar i varaktiga konsumtionsvaror, pensionsförsäkringar och egna hem påverkas däremot inte av inflationstakten.

Beräkningarna gäller den avkastning som *krävs* före skatt för att den reala avkastningen efter skatt skall bli 1 procent för en privatperson. Detta innebär givetvis inte att de reala avkastningar som redovisas i figuren faktiskt skulle kunna hållas vid respektive inflationstakter. Den reala avkastningen efter skatt blir ofta väsentligt lägre än en procent. En följd härav är att privatpersoner i största möjliga utsträckning avstår från att placera

sitt kapital i bank, obligationer eller aktier. Detta är just vad som inträffat vid de senaste årens relativt höga inflationstakt. Den hårda beskattningen av dessa sparandeformer har medfört att vanliga privatpersoner ogärna placerar större kapital i bank, aktier eller vanliga obligationer. I stället väljer man de lågt beskattade placeringsformerna egna hem, fritidsbåtar, pensionsförsäkringar, premieobligationer, etc.

Belånade kapitalplaceringar

Möjligheten till belånade kapitalplaceringar förvärrar de problem som diskuterats ovan. Antag exempelvis att en privatperson tar ett banklån motsvarande 30 procent av den totala kapitalplaceringen, och att den reala låneräntan är 3 procent oberoende av inflationstakten. I frånvaro av inflation ger detta en real låneränta efter skatt på 1,2 procent vid en marginalskatt på 60 procent. Vid 10 procents inflation ger den nominella räntan på 13 procent en skattereduktion på 7,8 procent, vilket ger en real låneränta efter skatt på minus 4,8 procent. Den grovt streckade linjen i *figur 2* visar att den reala låneräntan efter skatt är synnerligen känslig för vilken inflationstakt som råder, även om den reala låneräntan före skatt är oberoende av inflationstakten.

Figur 2 visar också vilken real bruttoavkastning som de olika kapitalplaceringarna måste ge vid olika inflationstakter för att den reala avkastningen på det egna kapitalet skall bli 1 procent efter skatt vid 30 procents belåning under ovan redovisade antaganden. Storleken på skatten kan ej längre direkt utläsas i figuren, men rangordningen samt avstånden mellan kurvorna ger fortfarande information om hur skattesystemet slår för olika kapitalplaceringar.

Den reala låneräntan efter skatt är lägre än det stipulerade avkastningskravet efter skatt på det egna kapitalet redan vid

en inflationstakt på mer än 0,33 procent. En högre låneandel ger därmed ett lägre genomsnittligt reallt avkastningskrav före skatt. I *figur 2* visas de reala avkastningskrav före skatt som uppkommer för ett eget hem vid en belåning på 30, 60 och 90 procent. Motsvarande effekter uppkommer för övriga typer av kapitalplaceringar.

Belåning kan även ske inom t ex ett aktiebolag så att endast t ex 25 procent av en investering finansieras genom nyemitterade aktier. En (30 procent belånad) kapitalplacering i nyemitterade aktier motsvaras då en av total investering som är nästan sex (5,71) gånger större än det egna kapitalet. Den fint streckade kurvan i *figur 2* visar avkastningskravet före skatt för investeringar i aktiebolag där belåning på så vis sker både inom aktiebolaget och hos aktieägaren. En jämförelse med kurvan "aktier" (obelånade aktiefinansiering) visar hur belåningsmöjligheten avsevärt sänker de avkastningskrav som är nödvändiga vid aktiefinansiering. Den fint streckade kurvan visar hur en förmodligen ganska vanlig finansieringssituation vid 10 procents inflation ger ett inte orealistiskt nominellt bruttoavkastningskrav på 15—16 procent.

Figur 2 visar att skattereglerna ger upphov till stora skillnader i avkastningskraven före skatt även när det förekommer belåning av de studerade kapitalplaceringarna. Eftersom avkastningskravet före skatt beror på belåningsgraden ger olika belåningsmöjligheter för olika kapitalplaceringar ytterligare skillnader i avkastningskraven före skatt för olika investeringar.

Ineffektiv fördelning av investeringarna

Den hårda beskattningen av investeringar inom aktiebolag och egna företag som finansieras genom privatpersoners kapi-

talplaceringar leder till att dessa investeringar måste ge en mycket hög avkastning före skatt för att avkastningen efter skatt skall vara konkurrenskraftig med alternativa placeringar. De synnerligen gynnsamma skattereglerna för belånade investeringar i varaktiga konsumtionsvaror, pensionsförsäkringar och egna hem leder till att dessa kapitalplaceringar kan vara konkurrenskraftiga även vid en negativ real avkastning före skatt!

Sådana skillnader i beskattning ger en samhällsekonomiskt ineffektiv fördelning av investeringarna mellan olika sektorer i ekonomin. Antag exempelvis att en privatperson avser att göra en 30-procentigt belånad kapitalplacering vid en inflationstakt på 10 procent. Ett alternativ är att han genom kapitalplaceringen finansierar en investering i ett eget företag som kan uppskjuta beskattningen i 5 år. Denna investering antas ge en real avkastning, före skatt på 5 procent, vilket motsvarar en real avkastning efter skatt på mindre än en procent. (Figur 2 visar att det krävs en avkastning på 8,4 procent före skatt för att avkastningen efter skatt skall bli 1 procent.) Det andra alternativet antas vara en investering i en fritidsbåt som ger en real avkastning på 0 procent före skatt. (Värdet av att utnyttja fritidsbåten antas således vara lika med dess reala värdeminskning plus driftskostnader och ingenting blir över till en real avkastning på det kapital som binds i båten.) En real avkastning på 0 procent före skatt för varaktiga konsumtionsvaror ger en real avkastning på mer än en procent efter skatt. (Enligt figur 2 räcker det med en avkastning på minus 0,74 procent för att den reala avkastningen efter skatt skall bli 1 procent vid 30 procents belåning och 10 procents inflation.)

Eftersom investeringen i fritidsbåten ger högst avkastning efter skatt kan den studerade personen väntas välja denna placering, trots att företagsinvesteringen

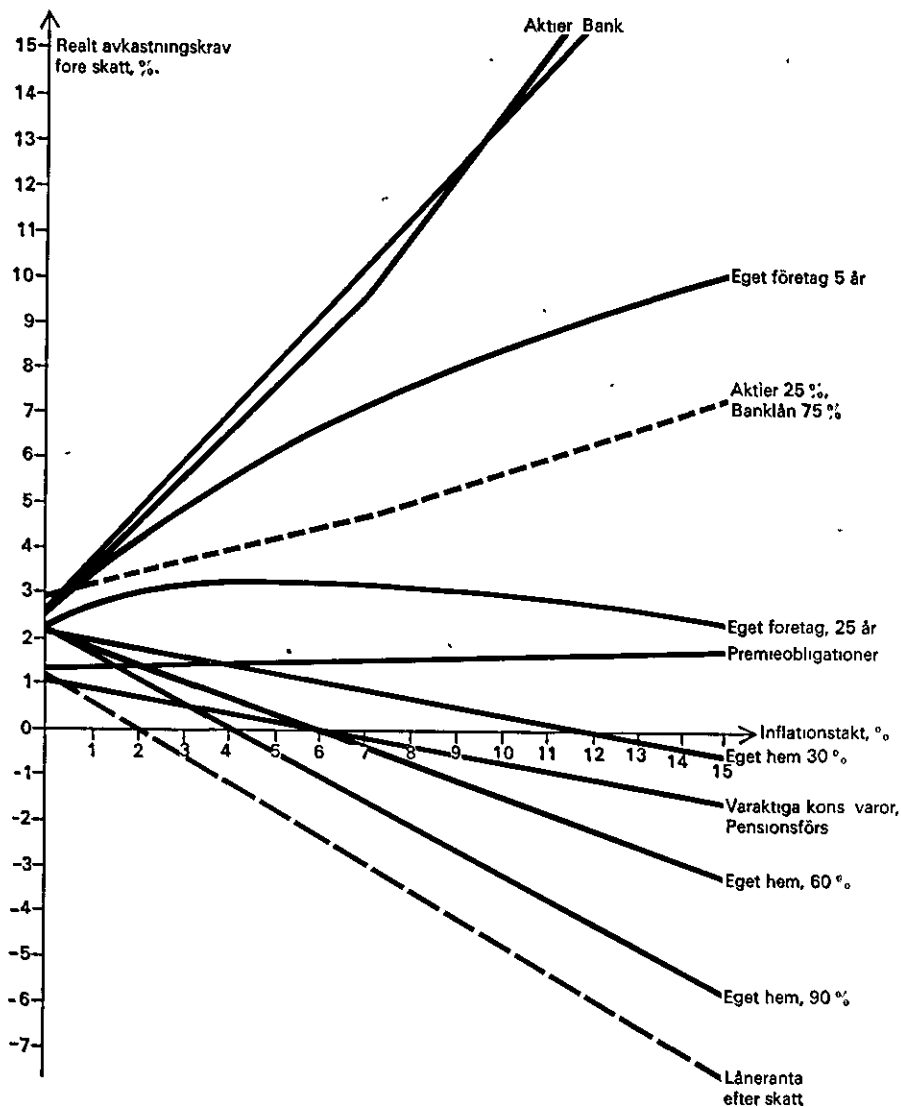
är mer lönsam ur samhällsekonomisk synvinkel. Den senare ger nämligen högst avkastning före skatt. De olika skattereglerna resulterar sålunda i att privatekonomiskt korrekta beslut om sparformer ger en samhällsekonomiskt ineffektiv fördelning av investeringarna. Samhällsekonomiskt mindre lönsamma investeringar i egna hem, fritidsbåtar, konst och medaljer väljes framför samhällsekonomiskt mer lönsamma investeringar inom näringslivet och i viss mån inom den offentliga sektorn p g a de studerade skillnaderna i beskattningen. En jämförelse mellan figur 1 och figur 2 visar att möjligheten till belåning något mildrar de våldsamma bruttoavkastningskrav som i några fall uppkommer vid snabb inflation. Skillnaderna i beskattning mellan olika placeringsformer förblir dock mycket stora.

Effekter av 1970-talets högre inflationstakt

Den ökande inflationen under 1970-talet har enligt figurerna 1 och 2 gett en allt högre beskattning av framför allt investeringar inom näringslivet medan förhållandevis lägre beskattning uppkommit för investeringar i egna hem och i varaktiga konsumtionsvaror. Stora investeringar av det senare slaget, samt dämpade investeringar inom näringslivet är en nödvändig följd av skattesystemets funktionssätt vid en hög inflationstakt.

En oväntad ökning av inflationstakten ger en oväntad ökning av skatteförmånerna för bl a egna hem, vilket leder till oväntade kapitalvinster för ägare av egna hem. De stora reala kapitalvinsterna för egna hem under 1970-talet kan därför i stor utsträckning förklaras av skattesystemets funktionssätt vid en stigande inflationstakt. Motsvarande reala kapitalvinster har inte uppkommit för flerfamiljsfastigheter, eftersom dessa i allmänhet beskattas som egna företag, vilket

Figur 2. Realt bruttoavkastningskrav för belånade kapitalplaceringar vid olika inflations-takter.



Not: Kurvorna visar för varje inflationsstakt vilken avkastning (före skatt, utöver inflationsstakten) på olika belånade kapitalplaceringar som är nödvändig för att en placering med 60 procents marginalskatt skall få en real behållning efter skatt på en procent på det egna kapitalet. Belåningsgraden antas vara 30 procent om ej annat anges.

tenderar att ge en hårdare beskattning vid en stigande inflationsstakt.⁸

En oväntad ökning av inflationsstakten ger också en oväntad ökning i beskattningen av aktier, vilket delvis kan förklara de sjunkande reala aktiekurserna under 1970-talet.

Figur 2 visar att en hög belåning ger ett lågt avkastningskrav före skatt. De

⁸ Se Sandelin [1977] för en beräkning av kapitalvinsternas storlek för de båda fastighetstyperna, samt Persson [1977], Sandelin [1978], Persson [1978a], Hansson [1978] och Persson [1978 b] för en diskussion av förklaringsfaktorerna bakom dessa kapitalvinster.

goda belåningsmöjligheterna för premieobligationer leder därför till att premieobligationer är en konkurrenskraftig kapitalplacering vid en hög inflationstakt. En hög marginalskatt ger en stor skatte-reduktion genom ränteavdraget och därmed en låg låneränta efter skatt, samtidigt som nettoavkastningen på premieobligationerna är oberoende av marginalskatten. Detta förklarar varför premieobligationer är speciellt attraktiva för personer med en hög marginalskatt.

Avsiktliga eller oavsiktliga styreffekter?

De mycket starka styreffekter på investeringarnas fördelning som uppkommer vid den nuvarande inflationstakten kunde givetvis vara acceptabla om de stod i överensstämmelse med politiska målsättningar om hur man vill påverka investeringarnas fördelning mellan olika områden. De dominerande politiska målsättningarna går emellertid snarast i motsatt riktning. Man är kritisk till investeringar i fritidsbåtar, medaljer och dylikt medan man vill uppmuntra investeringar inom näringslivet.

Det nuvarande skattesystemet har i huvudsak konstruerats under perioder med en relativt låg inflationstakt. Man har därvid inte tagit tillräcklig hänsyn till hur skattesystemet fungerar vid en hög inflationstakt. Figurerna visar att en högre inflationstakt ökar skillnaderna i beskattning av olika investeringar. Även om lagstiftaren faktiskt vill nå de skillnader i beskattning som uppkommer vid en inflationstakt på säg 2—5 procent så har den senaste tidens inflationsutveckling resulterat i skatteskillnader som är betydligt större än dessa i så fall avsiktliga skillnader. Om man t.ex. av fördelningsskäl vill ha olika beskattning av olika kapitalplaceringar så bör skattesystemet rimligtvis utformas så att de önskade skillnaderna i beskattningen inte påver-

kas av vilken inflationstakt som förekommer.

Denna diskussion leder till slutsatsen att de nuvarande mycket stora skillnaderna i beskattning av olika investeringar uppkommit som oavsiktliga effekter av ett inflationskänsligt skattesystem i kombination med en hög inflationstakt. Regeringen och riksdagen har i många fall försökt motverka de snedfördelningar av investeringarna som uppkommer som en följd av det inflationskänsliga skattesystemet. Som exempel kan nämnas att man minskat beskattningen av aktiebolag och egna företag genom införande av olika typer av investeringsavdrag, genom att ge skattefrihet för olika typer av fond-avsättningar, genom den ovan diskuterade Anellagen samt genom sänkningen av arvsskatten för egna företag.

På bostadsmarknaden har man dämpat skattesystemets gynnande av egna hem genom införande av en högre räntesubvention för hyres- och bostadsrättslägenheter. Vid kreditregleringar försöker man att prioritera investeringar i näringslivet och inom den offentliga sektorn på bekostnad av investeringar i varaktiga konsumtionsvaror. Den förda politiken har således i stor utsträckning gått ut på att motverka de mest synliga symptomen på skattesystemets snedvridande effekter. Det senaste tillskottet till detta lappverk är det nyligen framlagda förslaget om sparstimulerande åtgärder i form av skatteavdrag vid bank- och aktiefondssparande.

Ett reallt skattesystem

Ett radikalt alternativ till denna politik är givetvis att avskaffa inflationen, så att skattesystemets avsedda styreffekter återställs. Ett mer realistiskt alternativ vore att korrigera skattesystemet så att man når den önskade beskattningen av olika kapitalplaceringar och därmed av olika investeringar oberoende av inflationstak-

ten. Detta kan uppnås genom en övergång till en konsekvent real princip för beräkning av den skattepliktiga kapitalinkomsten. Endast avkastningen utöver inflationstakten skulle då utgöra skattepliktig inkomst, samtidigt som all avkastning behandlas lika, oberoende av om den t ex uppkommer som utdelning eller som värdeökning på aktier. För banklån gäller analogt att avdragsrätten begränsas till räntan utöver inflationstakten, dvs endast realräntan utgör avdragbar kapitalutgift.⁹

”Den förda politiken har således i stor utsträckning gått ut på att motverka de mest synliga symptomen på skattesystemets snedvridande effekter.”

Ett sådant skattesystem ger en lika hård beskattning av alla kapitalplaceringar. Därtill blir graden av beskattning oberoende av inflationstakten. En övergång till en real princip för beräkning av skattepliktig kapitalinkomst eliminerar därmed de störningar som uppkommit genom det inflationskänsliga skattesystemet i kombination med en hög inflationstakt.

Om riksdag och regering vill stödja vissa kapitalplaceringar och därmed vissa investeringar samtidigt som man vill ha en hårdare beskattning av andra kapitalplaceringar kan detta givetvis även uppnås i ett inflationsanpassat skattesystem. Därvid är det snarast en fördel att det underliggande skattesystemet är neutralt mellan olika kapitalplaceringar, eftersom detta gör det möjligt för aktuellt departement att utforma och redovisa stödet på bästa möjliga sätt. Om man t ex vill subventionera egna hem genom en förmånlig skattebehandling så bör detta stöd utformas och redovisas av bostadsdepartementet. I det nuvarande systemet är i stället eventuell extra beskatt-

ning och subventionering dold i form av allmänna respektive uteblivna skatteinkäkter.

En snabb övergång till ett mera neutralt skattesystem ger upphov till kapitalförluster för ägare av lågt beskattade kapitalvaror, t ex egna hem, samtidigt som kapitalvinster uppkommer för de nu högt beskattade kapitalplaceringarna i aktier, egna företag m m.¹⁰ Detta talar för att de mera neutrala skattereglerna bör införas successivt och aviseras långt i förväg. Man kan också överväga att direkt kompensera de personer som utsätts för kapitalförluster i samband med övergången till ett mera neutralt skattesystem, samtidigt som man kan beskatta de kapitalföremål där kapitalvinster kan väntas uppkomma.

⁹ Se SOU 1964: 1, 2 ”Indexlån” samt artikeln ”Kapitalinkomstbeskattning och inflation”, [Hansson 1976] för en diskussion av hur ett sådant skattesystem kan utformas i praktiken.

¹⁰ Det bör dock observeras att en oväntad nedgång i inflationstakten ger upphov till motsvarande kapitalvinster och -förluster, eftersom en sådan nedgång leder till en avsevärt mer neutral beskattning av olika kapitalplaceringar.

Referenser

- Hansson, I, [1976], ”Kapitalinkomstbeskattning och inflation”, *Ekonomisk Debatt*, årg 4, nr 5
 — [1978], ”Villapriserna och inflationen igen”, *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 3
 Persson, M, [1977], ”Villapriserna och inflationen”, *Ekonomisk Debatt*, årg 5, nr 8
 — [1978 a], ”Nej men en hel del, Svar till Sandelin”, *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 2
 — [1978 b], ”Svar till Hansson”, *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 3
 Sandelin, B, [1977], ”Prisutveckling och kapitalvinster på bostadsfastigheter”, *National-ekonomiska institutionen*, Göteborgs universitet
 — [1978], ”Realräntan säger inte allt”, *Ekonomisk Debatt*, årg 6, nr 2
 SOU 1964: 1, 2, *Indexlån*
 SOU 1978: 13, *Kapitalmarknadsutredningen*, bilaga 2