

DE INTERNATIONELLA KAPITALRÖRELSERNA¹

AV L. E. THUNHOLM*

De internationella kapitalrörelsernas problem har fått allt större aktualitet under senare år, varvid såväl frågans mere praktiska sida som dess ekonomisk-politiska aspekter blivit föremål för uppmärksamhet. Härtill har olika omständigheter bidragit. I första hand kanske man vill peka på den starka kvantitativa utveckling som de internationella kapitalrörelserna fått under senare år, en utveckling som utgjort ett markant inslag i världshandels ökning och intensifieringen av de internationella ekonomiska relationerna överhuvudtaget. Ett frågekomplex av betydelse härvidlag har icke minst varit kapitalexporten till de underutvecklade länderna. Starkt bidragande till det ökade intresset för de internationella kapitalrörelsernas problem har också varit den diskussion som förts och de åtgärder som vidtagits i detta hänseende inom ramen för den ekonomiska integrationen i Västeuropa.

När frågan om de internationella kapitalrörelserna i dag tas upp till diskussion på «Nationaløkonomisk Forenings» sammanträde är det väl närmast mot bakgrunden av dessa europeiska aspekter av frågan. Det är integrationsfrågorna i Västeuropa som framför allt gjort frågan om kapitalets rörlighet över gränserna till ett viktigt problem också för oss här i Norden. De nordiska länderna har haft att ta ställning till dessa frågor inom ramen för det västeuropeiska samarbetet inom OEEC, vi är berörda av dem såsom medlemmar av EFTTA, vi är såsom sådana också intresserade av vad som på detta område händer inom den europeiska gemensamma marknaden.

När jag här tar upp denna fråga till diskussion är det i starkt medvetande om att det gäller stora och komplicerade och även rätt kontroversiella spörsmål. Jag är emellertid hänvisad till att behandla dem utifrån mina speciella utgångspunkter – d.v.s. jag får lov att se på dem som en praktisk bankman och inte som en nationalekonom av facket. Även jag har visserligen under mina studieår läst professor Iversens stora standardverk «International

1. Föredrag i Nationaløkonomisk Forening den 22/2 1961.

* Bankdirektör, Skandinaviska Banken, Stockholm.

DE INTERNATIONELLA KAPITALRÖRELSERNA¹

AV L. E. THUNHOLM*

De internationella kapitalrörelsernas problem har fått allt större aktualitet under senare år, varvid såväl frågans mere praktiska sida som dess ekonomisk-politiska aspekter blivit föremål för uppmärksamhet. Härtill har olika omständigheter bidragit. I första hand kanske man vill peka på den starka kvantitativa utveckling som de internationella kapitalrörelserna fått under senare år, en utveckling som utgjort ett markant inslag i världshandels ökning och intensifieringen av de internationella ekonomiska relationerna överhuvudtaget. Ett frågekomplex av betydelse härvidlag har icke minst varit kapitalexporten till de underutvecklade länderna. Starkt bidragande till det ökade intresset för de internationella kapitalrörelsernas problem har också varit den diskussion som förts och de åtgärder som vidtagits i detta hänseende inom ramen för den ekonomiska integrationen i Västeuropa.

När frågan om de internationella kapitalrörelserna i dag tas upp till diskussion på «Nationaløkonomisk Forenings» sammanträde är det väl närmast mot bakgrunden av dessa europeiska aspekter av frågan. Det är integrationsfrågorna i Västeuropa som framför allt gjort frågan om kapitalets rörlighet över gränserna till ett viktigt problem också för oss här i Norden. De nordiska länderna har haft att ta ställning till dessa frågor inom ramen för det västeuropeiska samarbetet inom OEEC, vi är berörda av dem såsom medlemmar av EFTTA, vi är såsom sådana också intresserade av vad som på detta område händer inom den europeiska gemensamma marknaden.

När jag här tar upp denna fråga till diskussion är det i starkt medvetande om att det gäller stora och komplicerade och även rätt kontroversiella spörsmål. Jag är emellertid hänvisad till att behandla dem utifrån mina speciella utgångspunkter – d.v.s. jag får lov att se på dem som en praktisk bankman och inte som en nationalekonom av facket. Även jag har visserligen under mina studieår läst professor Iversens stora standardverk «International

1. Föredrag i Nationaløkonomisk Forening den 22/2 1961.

* Bankdirektör, Skandinaviska Banken, Stockholm.

Capital Movements», men skall jag vara fullt ärlig har jag glömt det mesta. Som bankman kommer jag dock så gott som dagligen i kontakt med den praktiska sidan av dessa problem. Och det är endast dessa sidor jag här skall uppehålla mig vid.

Först några ord om själva frågeställningen. Vad som i fortsättningen skall behandlas är enbart frågan om de *privata* kapitalrörelserna, medan jag helt lämnar åsido frågan om statlig kapitalexport och kapitalimport. De privata kapitalrörelser som det blir anledning att syssla med vill jag på övligt sätt indela i tre kategorier, nämligen a) direkta investeringar i företag, b) värdepappersinvesteringar, eller som de brukar kallas, portföljinvesteringar, samt c) finansiella och kommersiella krediter i samband med varuhandel o.d.

Den fråga som jag framför allt får anledning att komma in på är de strävanden till ökad frihet för internationella kapitalrörelser av dessa slag som på senare tid gjort sig gällande. Efter att först i korta drag ha karakteriserat den utveckling som skett i fråga om de internationella kapitalrörelserna under senare år och beskrivit läget i avseende på kontrollen av dessa kapitalrörelser, ämnar jag komma in på den problematik som den gemensamma marknaden och EFTA står inför på detta område, för att så till slut komma in på hur dessa frågor ter sig ur speciellt nordisk synvinkel.

Den privata kapitalexportens utveckling under senare år

Låt oss först sätta in denna fråga i dess globala sammanhang och kasta en blick på de privata internationella kapitalrörelsernas utveckling under senare år. De statistiska uppgifter som publiceras av Förenta Nationerna tyder på en kraftigt ökad kapitalexport under senare år. Medan den totala privata kapitalexporten i världen mellan åren 1954 och 1955 låg vid en nivå av 3 å 3,5 miljarder dollar per år, steg siffran 1956 till 5,8 miljarder och 1957 till en rekordnivå av 6,2 miljarder. Sedan inträdde visserligen en tillbakagång till 5,3 miljarder 1958 och sannolikt ytterligare någon minskning 1959, men det är att märka att den nedgången i alldeles avgörande grad berodde på en enda speciell faktor, nämligen de minskade amerikanska oljeinvesteringarna utomlands.

Det kan också vara av intresse att ge några uppgifter om de privata kapitalrörelsernas fördelning på exportländer och importländer. Vi får då hålla i minnet att flertalet utvecklade länder samtidigt är både kapitalexportörer och kapitalimportörer.

Om vi utgår från förhållandena 1958, det sista år för vilket vi har mera fullständiga uppgifter, kom av en total kapitalexport av 5.300 milj. dollar icke mindre än 3.300 milj. från Förenta Staterna, som därmed svarade

för 62 % av totalexporten. Närmast i rangordningen kom Storbritannien med en kapitalexport av 840 milj. dollar, eller 15 % av totalsiffran. Av de övriga svarade Frankrike för 500 milj. dollar, Holland för 245 milj., Västtyskland för 225 milj. och Schweiz förvånande nog för endast 100 milj. dollar. Sistnämnda förhållande bottnade dock i en tillfällig avstängning av den schweiziska kapitalmarknaden för utländska emissioner under åren 1956-58.

Nu är det att märka att dessa siffror vad gäller de enskilda länderna varierar en hel del från år till år. Särskilt synes rätt starka förskjutningar ha inträtt från 1958 till 1959. Sistnämnda år hade sålunda Västtysklands siffra stigit från nämnda 225 milj. till 530 milj. dollar och den schweiziska kapitalexporten från 100 till 200 milj., medan å andra sidan såväl den amerikanska som den brittiska siffran gick tillbaka.

Vad så den andra sidan av saken beträffar, nämligen vilka länder som varit mottagare av kapitalflödet, bekräftar FN:s statistik det välkända förhållandet att kapitalströmmarna är starkast mellan de utvecklade industriländerna inbördes. Den större delen av kapitalexporten gick nämligen till andra industriländer, varvid dock sådana länder som Canada, Australien och Sydafrikanska Unionen hade speciell tyngd. Canada svarade 1958 för inte mindre än 1/5 av totalsiffran. De egentliga utvecklingsländerna svarade dock tillsammans för ett så pass betydande belopp som 2 miljarder dollar, eller 38 % av totalsiffran.

Vad slutligen de skandinaviska ländernas förhållanden beträffar är det väl egentligen endast Sverige som enligt tillgängliga statistiska uppgifter har haft någon kapitalexport av större omfattning under senare år. Denna kapitalexport har praktiskt taget helt och hållet tagit formen av direkta investeringar i företag utomlands. De statistiska uppgifter om beviljade tillstånd som den svenska valutastyrelsen offentliggjort visar att summan av dessa investeringar stigit från en nivå av c:a 135 milj. kr. under åren 1955 och 1956 till en höjdpunkt av 357 milj.kr. år 1959 – altså en trend helt likartad den som framkommer av FN-statistiken för den totala världsexporten av kapital. År 1960 var siffran något lägre, nämligen 288 milj.kr. Av detta belopp avsåg hälften, eller 145 milj. kr., investeringar i utvecklingsländerna.

Det kanske bör noteras att det samtidigt sker en icke obetydlig kapitalimport i form av direkta investeringar i det svenska näringslivet från utländsk sida. År 1960 uppgick denna kapitalimport till 134 milj. kr.

En intressant omständighet som belyses av FN-materialet är i hur hög grad de direkta investeringarna i företag dominerar i den privata kapitalexporten. Av den nämnda totalsiffran för 1958 av 5,3 miljarder utgjordes sålunda 3,6 miljarder eller två tredjedelar av sådana direkta investeringar. Denna situation står i kontrast mot förhållandena före det andra världs-

kriget, då portföljinvesteringarna utgjorde den dominerande formen för internationella kapitalrörelser. Den regelrätta formen för ett kapitalbehövande land att ta utlandskapital i anspråk var att emittera obligationer på olika kapitalmarknader. Det andra världskriget lade denna internationella kapitalmarknad helt i ruiner – i den mån den överlevt följderna av 1930-talets svåra depression. Det är dock att märka att under de senaste åren portföljinvesteringarna börjat visa en glädjande tendens att stiga. Kapitalmarknaderna har blivit bättre organiserade och öppnats för utlåningar i många länder där de tidigare varit stängda. Och det internationella förtroendet – den oundgängliga förutsättningen för denna form av investeringar – har med växande ekonomisk stabilitet i världen börjat komma tillbaka.

En form av internationella portföljinvesteringar av nytt slag som framkommit under senare år är sådana som sker inom ramen för s.k. »investment trusts«, vilka har fått en mycket betydande utbredning på den europeiska kontinenten särskilt i Schweiz, Västtyskland och Holland.

Kontrollen över kapitalrörelserna

De anförda uppgifterna må vara tillräckliga för att belysa det uppsving för de internationella kapitalrörelserna som inträffat under senare år. Att detta uppsving nått en sådan omfattning avspeglar naturligtvis ett stigande förtroende länderna emellan som ökat det privata kapitalets rörlighet och som gjort att man kunnat reparera något av det svåra avbräck som 1930-talets depression och och framför allt det andra världskriget vållade i detta hänseende. En starkt bidragande faktor har emellertid också varit medvetna ansträngningar från många länders sida att avveckla en del av de hinder för kapitalets rörlighet som särskilt under krigsåren byggdes upp genom valutaregleringar och andra åtgärder. Ännu kvarstår dock på många håll rätt genomgripande regleringar och vi har trots alla liberaliseringsåtgärder ännu långt kvar till den så gott som absoluta frihet som flerstädes rådde på detta område under förkrigstiden. Dessa kvarstående restriktioner grundas på olika typer av motiv. De kan bottna i en nationell kapitalbrist som gör att man vill förhindra en kapitalexport, det kan vara fråga om en rädsla för kapitalimport som tar sig uttryck i växande utländska intressen i den inhemska industrien, det kan gälla kontrollåtgärder för att förhindra spekulativa kapitalrörelser som komplicerer förhållandena för den ekonomiska politiken i ett land etc.

Innan vi kommer in på de aktuella strävandena mot en liberalisering av kapitalets rörelsemöjligheter kan det vara skäl att göra en snabb översikt över regleringsförhållandena på detta område i Västeuropa i dag. Förhållandena varierar i detta avseende rätt avsevärt de olika länderna emellan. Om man försöker inränga dem i en skala efter graden av frihet har vi

överst på skalan två länder med praktiskt taget absolut frihet för såväl kapitalimport som kapitalexport av olika slag, nämligen *Schweiz* och *Västtyskland*. De modifikationerna som kan gälla, såsom t.ex. ifråga om den schweiziska nationalbankens kontroll över utländska emissioner av viss storleksordning, eller förbudet mot förräntning på bankkonto i Västtyskland av utlandsmedel av karaktären »hot money«, kan ju knappast betecknas som någon avgörande inskränkning i kapitalrörelsernas frihet. Även i ett land som *Belgien* är kapitaltransaktionerna i princip helt fria, även om en hel del värdepapperstransaktioner måste ske på en speciell valutamarknad vid sidan om den officiella.

I *Nederländerna* är förhållandena något mera reglerade, i det att alla kapitalrörelser till och från landet är föremål för kontroll och vissa sådana är beroende av tillstånd. All kapitalimport är dock praktiskt taget fri, bl.a. utlänningars förvärv av holländska värdepapper. För de flesta former av kapitalexport krävs å andra sidan tillstånd, som dock i praktiken ges i mycket liberal omfattning. Även i *Frankrike* är kapitalimporten helt fri men flertalet former av kapitalexport beroende av tillstånd. I praktiken råder knappast några egentliga hinder för den internationella värdepappershandeln, som här liksom i Belgien utspelas på en särskild valutamarknad vid sidan om den officiella. Går vi till *Italien* blir förhållandena mera restriktiva när det gäller kapitalexporten, medan även här kapitalimporten i praktiken är helt fri.

Om vi ser på våra egna förhållanden här i *Norden* kan vi väl konstatera, att vi trots väsentliga uppmjukningar i praxis under senare år har kvar ett rätt omfattande system av kontroll- och regleringsåtgärder på detta område. Praktiskt taget alla kapitaltransaktioner av någon betydelse är beroende av tillstånd och även om sådana som regel ges mycket liberalt när det gäller direkta investeringar är framför allt värdepappershandeln med utlandet underkastad mycket stränga restriktioner. I Sverige är det förbud likaväl för kapitalimport som kapitalexport den vägen och det enda som överhuvudtaget tillåtes är switch-operationer inom den existerande portföljen av svenska resp. utländska värdepapper. Emissioner utomlands liksom annan form av långfristig upplåning är beroende av tillståndsgivning, som i vårt land är mycket restriktiv. Flertalet former av finansiella och kommersiella kreditoperationer med utlandet är också tillståndsberoende utom när det gäller den kortfristiga finansieringen av varuhandeln. Förhållandena synes vara i stort sett likartade i Danmark och Norge.

Liberalisering av kapitalrörelserna inom OEEC

Det är givet att den splittring av förhållandena när det gäller kapitalrörelsernas reglering som råder i Västeuropa i och för sig är en olägenhet. Särskilt mot bakgrund av de framgångsrika insatser som den västeuropeiska

samarbetsorganisationen OEEC gjort när det gäller att liberalisera varuhan- deln och andra löpande transaktioner mellan länderna är det naturligt att man där också ägnat en hel del uppmärksamhet åt förhållandena på kapital- transaktionernas område. Valutakonvertibilitetens införande för löpande transaktioner och de allmänna strävandena till ekonomisk integration har kommit åtgärder för att försöka liberalisera även kapitalrörelserna att te sig mycket angelägna. Icke så föraktliga resultat har redan vunnits i dessa strävanden. I december 1959 antog sålunda OEEC:s ministerråd en stadga beträffande liberalisering av kapitalrörelserna som sedan komplet- terats med vissa tillägg under 1960 och 1961.

Enligt denna stadga förpliktar sig medlemsländerna i princip att avveckla gällande restriktioner på de inbördes kapitalrörelserna i den grad som detta är nödvändigt för ett effektivt ekonomiskt samarbete. Stadgan innefattar specifika förpliktelser både ifråga om direkta investeringar, värdepappers- transaktioner och kommersiella krediter. Åtagandet till liberalisering är dock icke ovillkorligt utan är förenat med en allmän undantagsklausul som i händelse av att en viss liberaliseringsåtgärd skulle resultera i ekonomiska störningar i ett medlemsland tillåter detta att upphäva eller modifiera åtgärden i fråga. Dessutom har det varit möjligt för medlemsländerna att presentera reservationer på enstaka punkter till de antagna rekomen- dationerna – en rätt som inte minst de skandinaviska länderna gjort ganska flitigt bruk av.

Så länge dylika reservationer och rätt kautschukartade undantags- klausuler är för handen, kan man naturligtvis ifrågasätta vilket praktiskt värde denna liberaliseringskodex har. I principiellt avseende har den dock en stor betydelse i och med att medlemsländerna härigenom har erkänt önskvärdheten av ett frigivande av kapitalrörelserna och åtagit sig att arbeta för att denna målsättning realiseras. Man har s.a.s. fäst på papperet att det icke längre är god takt och ton i det internationella umgänget att behålla mera restriktioner på kapitaltransaktionerna över gränserna än som kan betraktas som oundgängligen nödvändigt av ekonomisk-politiska skäl. I jämförelse exempelvis med den stadga som efter kriget antogs för den internationella valutafonden och där medlemsländerna fick en generell absolution för kontrollåtgärder mot kapitalrörelserna, innebär detta en rätt beaktansvärd utveckling.

Kapitalrörelserna i den gemensamma marknaden och EFTA

Ännu mera direkt relevans har frågan om kapitalrörelserna mellan län- derna i sammanhang med de båda integrationsblockens bildande i Väst- europa. Här föreligger dock en avsevärd principiell och praktisk skillnad mellan den gemensamma marknaden å ena sidan och EFTA-blocket å den andra. I det förra fallet upptar fördraget en avtalsmässig förpliktelse till

liberalisering av kapitalrörelserna, vilket icke är fallet i det senare. Denna skillnad är ju också naturlig med hänsyn till den mera långtgående sammansvetsning av medlemsländernas ekonomiska förhållanden som Romavtalet innebär jämfört med EFTA-överenskommelsen.

Enligt Romavtalet skall det ske en successiv frigörelse av kapitalrörelserna inom EEC. Senast vid första etappen, d.v.s. efter fyra år, skall alla löpande betalningar förorsakade av kapitalrörelser vara helt liberaliserade. Total frihet för alla kapitalrörelser förutses inom 12 à 15 år efter fördragets ikraftträdande. Detta generella stadgande är dock icke ovillkorligt i det att ett land som riskerar att råka i svårigheter genom spekulation mot dess valuta under vissa förutsättningar skall kunna lägga restriktioner på kapitalrörelserna. Vidare framhålles att en viss försiktighet måste iaktas i avvaktan på att en samordning av medlemsländernas finans- och penningpolitik kommer till stånd.

Enligt de riktlinjer som numera utarbetats för liberaliseringsbestämmelsernas tillämpning har man fastslagit en viss angelägenhetsordning för frigörelsen av olika typer av kapitaltransaktioner. Först kommer därvid direkta investeringar och repatriering av sådana, personliga kapitalrörelser betingade av förflyttning av arbetskraft eller företagsamhet från ett land till ett annat samt kommersiella kortfristiga och medelfristiga kapitalrörelser. Nästa steg skulle vara ett frigivande av den börsmässiga värdepappershandeln och det tredje steget de övriga medel- och långfristiga kapitalrörelserna. Som det fjärde och sista steget kommer sedan skapandet av en enhetlig penningmarknad med fri rörlighet för skattkamarväxlar, bankaccepter, interbankkrediter och alla andra korta kapitalrörelser av rent finansiell karaktär. Något åtagande att realisera detta sista steg föreligger dock icke.

Det kan kanske synas förvånande att dessa korta kapitalrörelser kommer sist i angelägenhet, men detta får ses mot bakgrunden av de risker för betalningsbalansstörningar som en del länder räknar med innan man hunnit med den förutsedda harmoniseringen av den ekonomiska politiken inom sexstatsunionen. I själva verket synes denna begränsning heller icke ha någon större betydelse eftersom det de facto råder en rätt tillfredsställande praktisk frihet på detta område i det nuvarande läget. Det är väl framför allt fråga om att tills vidare bibehålla en eventuellt nödvändig kontroll- och regleringsmöjlighet, om påfrestningar av mera spekulativ natur skulle uppstå.

Ifråga om EFTA-blocket finns som bekant i själva konventionstexten ingen förpliktelse till liberalisering av kapitalrörelserna. Det finns endast en antydning om att en viss frihet på detta område kan vara av betydelse för att sammanslutningen skall kunna fungera på ett riktigt sätt, men i övrigt anses de förpliktelser medlemsländerna åtagit sig i andra sammanhang, d.v.s.

framför allt inom ramen för OEEC, vara tillräckliga. Detta betyder naturligtvis inte att kapitalrörelserna skulle sakna relevans för EFTA-områdets funktionsduglighet. I den mån samarbetet mellan medlemsländerna intensifieras, torde betydelsen av fria inbördes kapitalrörelser komma att tilldra sig ökad uppmärksamhet.

Kapitalrörelsernas frigivande ur nordisk synvinkel

Jag kommer därefter över till frågan om de nordiska ländernas intressen och problem inför dessa utvecklingstendenser på de internationella kapitalrörelsernas område. Visserligen kan det måhända vara förhastat att utan vidare tala om en nordisk attityd, eftersom det ju ingalunda å priori är givet att våra problem är ensartade, och jag är medveten om att vad jag kan ha att säga naturligtvis framför allt är präglad av svenska synpunkter. Dessa synpunkter kanske inte alltid låter sig direkt överföra på exempelvis danska förhållanden. Det är dock två omständigheter som borde göra det berättigat att behandla denna fråga som en gemensam nordisk fråga. Den ena är att våra nordiska ekonomier i det avseendet är mycket likartade, att vi alla är starkt inlemmade i den internationella ekonomin genom ett intensivt utbyte av varor och tjänster över gränserna. Denna intresseinriktning har ju också kommit till uttryck i en generellt mycket positiv attitud till de allmänna integrationssträvandena i Västeuropa. Den andra omständigheten är att praxis när det gäller kontrollen av de internationella kapitalrörelserna utvecklats sig tämligen likartat i de skandinaviska länderna, även om man naturligtvis kan peka på vissa olikheter i detaljer. Jag skall därför tillåta mig att förutsätta att det råder eller borde råda en viss gemenskap i uppfattningen om dessa frågor, och sedan kan ju möjligen diskussionen leda till en viss nyansering av frågeställningarna. En annan sak är att min argumentering i väsentlig utsträckning måste bygga på svenska erfarenheter och speciellt svenska synpunkter.

Under de senaste åren har frågan om en liberalisering av kapitalrörelserna varit föremål för en ganska livlig debatt i Sverige. I denna debatt har det uppstått en viss meningsbrytning mellan å ena sidan näringslivet, som hävdar att en raskare takt i liberaliseringssträvandena bäst skulle främja Sveriges intressen, å andra sidan våra myndigheter, vilkas attityd i dessa frågor präglats av en stark försiktighet särskilt när det gäller frigivningen av värdepappershandeln över gränserna och upplåning utomlands.

Man kan fråga sig var orsakerna ligger till de aktuella betänkligheter mot friare kapitalrörelser som gör sig gällande från de svenska myndigheternas sida och som otvivelaktigt står i viss kontrast till den bedömning man har flerstädes på kontinenten. Skall man sammanfatta motiven bakom den officiella svenska inställningen kan man säga, att betänkligheterna till en del bottnar i att man icke synes tro så mycket på *fördelarna* för Sveriges

ekonomi av en utvidgad liberalisering på detta område, men framför allt synes man mena att de *risker och olägenheter* av olika slag som skulle vara förenade med ett frigivande av kapitalrörelserna skulle vara alltför stora för att uppväga de mera begränsade fördelar som skulle stå att vinna. Jag skall fortsättningsvis ta upp dessa båda sidor av saken var för sig.

Fördelarna av friare kapitalrörelser

Om vi då först går in på frågan vilka *fördelar* som en friare rörlighet för kapitalet över gränserna skulle betyda för en ekonomi av svensk typ, så är jag medveten om att dessa fördelar inte alltid kan framställas så konkret och i så klar belysning som motsvarande risker. Det är alltid lätt att som vi säger »måla hin på väggen«. En risk väger ofta tyngre än en chans. Men jag tror det är viktigt att man på detta område inte är alltför riskmedveten. Man skulle här kunna använda samma maxim som en klok bankman en gång präglat beträffande affärsbanksrörelsen, nämligen att »den bank som aldrig vill ta några risker, kommer snart icke att ha några risker att ta«. Särskilt om man ser saken på litet sikt är i varje fall fördelarna av friare kapitalrörelser mycket påtagliga.

Det är ett klart och odisputabelt faktum att vi f.n. befinner oss i en period av mycket intensiva internationella integrationssträvanden som syftar till att svetsa samman de nationella ekonomierna till mera funktionsdugliga och utvecklingsbara enheter och som vi hoppas skall lägga grunden för en intensivare världshandel. Inte minst är det härvidlag fråga om en reintegration som kan gottgöra de skador som 1930-talets och världskrigets disintegration vållade. Vad vi bevittnar är en »internationalisering« av de ekonomiska förhållandena. Detta är påtagligt i de regionala integrationssträvandena i Västeuropa men även den uppmärksamhet som nu ägnas de underutvecklade länderna är ett inslag i denna bild. Kapitalets »internationalisering« är en del och en omistlig del av denna process. Den internationella integrationen kan inte vinnas enbart genom att man skapar ökad frihet för handeln med varor och tjänster. Vi måste få till stånd en rörlighet även för produktionsfaktorerna, d.v.s. för arbetskraft, för tekniskt kunnande, för kapital. Endast därigenom kan man skapa den utjämning av produktionsförutsättningarna de olika länderna emellan som är den enda säkra grundvalen för en ekonomisk integration. Man blir mer och mer medveten om att de kapitalresurser som de enskilda länderna förfogar över kommer till bästa totala användning om kapitalet fritt kan röra sig över gränserna för investering i de projekt som oberoende av vilken nation det gäller ger de bästa avkastningsutsikterna och den bästa tryggheten för investeringarna. Samtidigt blir många av anläggningsprojekten så stora att i varje fall i de mindre länderna det egna landets gränser ger en för trång bas för finansieringen. Gemensamma kapitalinsatser från olika länder och simultana finan-

sieringsoperationer på olika kapitalmarknader blir en mer och mer naturlig företeelse.

Vi kan här i Norden självfallet inte ställa oss utanför den internationella integrationsprocessen och det är väl knappast någon som vill försvara en isolationistisk attityd när man ser frågan mera allmänt. Frågan är om en positiv inställning till integrationen i allmänhet i längden låter sig förena med en negativ attityd till kapitalmarknadernas internationalisering. Jag tror det icke. Jag tror inte att vi kan plocka ut vissa delar av integrationsprocessen och ställa oss avvisande till andra. I varje fall är detta inte möjligt i längden. Vi kan ha vår frihet att skynda mer eller mindre långsamt ifråga om vissa aspekter av integrationen, men det är nog ändå realistiskt att slå fast att vi måste röra oss i samma riktning som världen i övrigt. Och en »festina lente«-politik får inte drivas så extremt att vi hotar att komma på efterkälken.

Jag har tidigare beskrivit den tendens mot intensivare kapitalrörelser mellan länderna som föreligger ute i världen och det arbete som pågått och pågår för att riva ner skrankorna på detta område. Den utvecklingstendensen är ett faktum som vi måste konstatera. Vi kan inte sticka huvudet i busken och låtsas som om det här problemet inte intresserar oss. Och vi har heller ingen som helst anledning att göra det, ty denna utvecklingstendens måste på sikt vara av stort värde även för vår ekonomiska utveckling här i Norden. Strävandena mot en liberalisering av kapitalets rörlighet ute i Europa är ju ingenting som man strävar efter för nöjes skull, utan man vill med den utvecklingen vinna vissa fördelar. Och dessa fördelar gäller i lika hög grad oss.

Skall vi i Norden kunna spela vår roll i den process mot förbättrad internationell arbetsfördelning som ligger i integrationens natur, måste det betecknas som en betydande fördel om vi på *ett tidigt stadium* kan bestämma oss för en *positiv* inställning till ett frigivande av kapitalrörelserna över gränserna.

Jag kommer sedan över till en mera konkret aspekt av fördelen med fria kapitalrörelser, nämligen fördelarna med hänsyn till vår inhemska kapitalförsörjning. Jag vill poängtera att jag på denna punkt helt stöder mig på de svenska erfarenheterna och att jag saknar förutsättningar att bedöma om frågan har samma vikt i våra nordiska grannländer. Resonemanget är följande: Friare kapitalrörelser måste betyda ökad frihet i bägge riktningarna, både för import av och export av kapital. Det måste bli fråga om en »two-way traffic«. När det gäller exportsidan är det utan tvivel så att vi är tvungna att upprätthålla en viss kapitalexport. Vi måste finansiera svenska företags produktionsanläggningar utomlands. Vi måste ta på oss bördan av en allt mera betydande exportkreditgivning. Och vi är alla medvetna om att vi måste göra vår insats för de underutvecklade länderna.

För att i någon mån balansera av den betydande kapitalexport det på dessa olika vägar blir fråga om är det angeläget att vi samtidigt så mycket som möjligt drar fördel av de möjligheter till kapitalimport som kan föreligga. Och detta bör utan tvivel vara möjligt i viss utsträckning genom en liberalisering av förhållandena på värdepappershandels område. Mycket talar för att vi inom den sektorn i varje fall *i den aktuella situationen* skulle bli nettomottagare av kapital. Anledningen är att det svenska näringslivet i det aktuella läget har en strak expansionskraft som emellertid hämmas av en kännbar kapitalbrist. I dagens läge ger industriella investeringar i Sverige en förhållandevis hög förräntning. Kapitalbristen avspeglas också i det förhållandet att räntenivån ligger förhållandevis högt, vilket i och för sig borde verka lockande på internationellt placeringskapital. Man kan ju möjligen invända att å andra sidan också våra skattesatser ligger relativt högt, men däremot bör man ställa det förhållandet att när det gäller företagsbeskattningen våra skatteregler är så utformade att de premierar expanderande företag. Möjligheterna till skattefri nedplöjning av vinstmedel i företagen är i Sverige relativt stora. En sådan situation bör verka lockande på internationellt placeringskapital, inte minst när det gäller aktieförvärv i svenska industrikoncerner med världsnamn. Det har också i praktiken framkommit ett mycket stort intresse, som det dock med hänsyn till föreliggande spärr för kapitalimport den vägen icke varit möjligt att tillgodose.

Men om spärrarna hävs, kommer då inte de svenska kapitalplaceringarna i stället att söka sig utomlands i så betydande utsträckning att detta kapitalinflöde från utlandet motvägs, eller så att det kanske rent av blir ett nettoutflöde av kapital? Troligen inte. Även för en svensk kapitalplacering ter sig idag som regel en placering i svenska papper – vare sig det gäller aktier eller obligationer – ur förräntningssynpunkt och utvecklingssynpunkt i stort sett mera lockande än en placering utomlands. Det visar sig också att de begränsade möjligheter som redan nu finns för svenska medborgare att via switch-operationer förvärva utländska papper begagnas i förvånansvärt ringa utsträckning.

Skulle man, såsom jag tror man har anledning förutsätta, genom ett frigivande av kapitalrörelserna få till stånd ett visst inflöde av placeringskapital till Sverige, skulle detta kunna bli en icke oväsentlig hjälp att lösa det strukturella kapitalmarknadsproblem vi f.n. kämpar med i Sverige. Det är klart att något sådant icke kan ske utan att resa vissa ekonomisk-politiska problem. Men det är en fråga som jag får anledning återkomma till.

Det brukar visserligen ibland hävdas i den svenska diskussionen att det icke kan vara rätt att ett högindustrialiserat land som Sverige drar till sig utländskt kapital, när det råder en skriande kapitalbrist i de underutvecklade länderna. Gentemot denna synpunkt kan man å andra sidan hävda att det inte är så säkert, att den omständigheten att vi låter bli att ta emot

utländskt placeringskapital som vill söka sig till vårt land, gör att detta kapital i stället söker sig till något underutvecklat land. Vi kanske tvärtom kan säga, att om vi genom en sådan kapitalimport kan vinna en snabbare utveckling av vissa delar av den svenska industrien, så ökas därigenom våra möjligheter att själva göra de insatser för de underutvecklade länderna som vi alla är intresserade av att prestera.

Slutligen vill jag hänvisa till de uppenbara fördelar större frihet för kapitalrörelserna skulle medföra för *bankernas operationsmöjligheter* och därmed deras möjligheter att hjälpa sin kundkrets att lösa de finansiella problem som nutidens komplicerade förhållanden ger upphov till. Det är givet att den internationella integrationsprocessen även ställer bankväsendet i de olika länderna inför nya problem och nya uppgifter. Medan banksystemen naturligt nog är uppbyggda på grundval av ofta starkt skiljaktiga nationella förutsättningar, tvingas de mer och mer att se internationellt på problemen, att söka samarbete med andra banker över gränserna, att överhuvud anpassa sig till en internationell »modus operandi«. Stormarknadernas uppbyggnad ställer krav på större och brett upplagda finansieringstransaktioner som ofta kan lösas endast genom gemensamma insatser från banker i de olika länderna. Detsamma gäller i stor utsträckning de finansieringsbehov som insatserna i de underutvecklade länderna aktualiserar. Det är intressant att notera att inom sexstatsunionen bankerna i stor utsträckning börjat ta hänsyn till dessa behov av samverkan genom att bilda olika fasta samarbetsgrupperingar över gränserna.

Det är alldeles uppenbart att en sådan internationalisering av bankernas insatser blir svår att genomföra under nuvarande förhållanden i våra nordiska länder med avseende på kontrollen av och spärrar för de internationella kapitalrörelserna. Med undantag för kortfristiga kredittransaktioner i samband med varuhandeln är flertalet former av kreditgivning och andra finansiella operationer över gränserna beroende av tillståndsgivning. Och spärrarna för värdepappershandeln försvårar en löpande kontakt med de utländska kapitalmarknaderna. Det är inte för litet sagt att bankerna här i Norden på grund av dessa begränsningar i rörelsefriheten arbetar med ett visst handikapp om vi jämför oss med bankerna i de flesta andra länder. Detta är inte bara besvärande för bankerna. Det betyder också att våra kunder inom industri, handel och sjöfart icke utan vidare kan få den bästa finansiella hjälp som bankerna skulle kunna lämna vid ett fritt och maximalt utnyttjande av de internationella möjligheterna.

Ett specialproblem i detta sammanhang är *exportkreditfrågan*. Särskilt när det gäller exporten av kapitalvaror som i Sverige utgör en mycket betydande del av exportsortimentet har förmågan att ställa kredit på ofta avsevärda tidsfrister till köparnas förfogande blivit ett avgörande försäljningsargument. I den mån dessa behov vuxit, har de kommit att ställa

betydande anspråk på företagens finansiella resurser och därmed naturligtvis också på bankväsendet och kapitalmarknaden. De stora svenska exportindustrierna har också att möta stigande finansieringsbehov för uppbyggande av sin försäljningsorganisation utomlands, och i många fall också för etablerande av produktion på utländsk botten. Det är naturligt om man försöker att på traditionsenligt sätt i viss utsträckning täcka dessa behov genom att ta utländsk kapitalhjälp i anspråk. Även för lösande av de problem som sammanhänger härmed är det av värde att på ett tidigt stadium bygga upp en intim, löpande kontakt med utländska kapitalmarknader. Det är uppenbart att nuvarande spärrar på kapitalets rörlighet försvårar och fördröjer dessa strävanden. Och det är härvidlag inte bara fråga om möjligheterna att genomföra vissa upplånings- eller andra finansieringsoperationer utomlands som man ju alltid »in casu« kan söka och erhålla tillstånd för inom valutareglernas ram. En friare värdepappershandel kan i detta hänseende vara till mycket god hjälp på längre sikt genom att skapa förtrogenhet med och förtroende för svenska företag hos utländska kapitalplacerare och utländska kapitalmarknader överhuvudtaget. Genom att förhindra kapitalimport begränsar vi våra möjligheter till kapitalexport.

Vilka risker kan friare kapitalrörelser aktualisera?

Jag skall därefter komma över till den andra sidan av saken, nämligen de olika *risker och olägenheter* som kan vara förenade med en liberalisering av kapitalrörelserna. Storleken av dessa risker är naturligtvis i hög grad abhängig av i vilken takt man tänker sig att frigöra kapitalrörelserna. Man behöver ju ingalunda tänka sig övergången så att vi i morgon dag hux flux inför fullständig frihet på detta område. Det enda rimliga är ju en stegvis skeende liberalisering där man kan hålla en viss kontroll över riskerna. En fågel som suttit inburad en lång tid lär sig ju inte att flyga med en gång och är den dessutom född i bur – om jag får använda den liknelsen för den generation som vuxit fram i en regleringsekonomi – så kan det ju ta åtskillig tid innan vingarna bär riktigt säkert.

Om vi då litet närmare granskar de olika riskerna så har vi först och främst den ofta påtalade risken för att ett frigörande skulle kunna medföra ett kraftigt *kapitalutflöde* eller *rent av kapitalflykt* och att därmed kapitalbristen på den inhemska marknaden skulle förvärras i stället för att lättas. Jag har redan varit inne på den frågan och framhållit att det ur svensk synvinkel är tämligen osannolikt att själva frigörandet av möjligheterna till kapitalexport skulle utlösa en sådan reaktion. Vår erfarenhet från mellankrigstiden, då kapitalplaceringar utomlands var helt fria utan några som helst inskränkningar tyder heller inte på att det skulle bli någon rusning efter utländska placeringspapper. Det kanske t.o.m. är så att nuvarande spärrar kommer kapitalexport i olika former att förefalla mera lockande

än det skulle vara vid fullständig frihet. Den mänskliga naturen är nu en gång sådan. Är det så att man i alla fall fruktar en sådan kapitalexport som följd av en liberalisering finns ju alltid möjligheten att införa friheten stegvis, att pröva sig fram för att se hur mycket frihet vi tål på den punkten.

En annan sak är naturligtvis att ett kapitalutflöde i en oviss framtid kan inträda som resultat av en förtroendekris, där kapitalet så att säga skräms bort ur det egna landet. Men är det inte att måla hin på väggen i väl bjärta färger? I ett katastroffall finns ju för övrigt alltid möjlighet att åter införa restriktioner. Ingen har väl tänkt sig – inte ens inom sexstatsunionen – en liberalisering utan någon form av »escape clauses«.

Ungefär liknande synpunkter kan anföras beträffande den typ av risker som brukar kallas faran för *spekulativa kapitalrörelser* som följd av kapitalets ökade rörlighet över gränserna. Dessa risker har ju tillmätts stor betydelse icke bara i vår egen diskussion utan även i samband med liberaliseringssträvandena inom sexstatsunionen, såsom belyses av den rätt styvmoderliga behandling rörligheten för det korta finansiella kapitalet fått i sistnämnda sammanhang. Det är skräcken för vad man kallar för »hot money« som ligger bakom denna restriktiva inställning, vilket ju också kommit till uttryck i de motåtgärder mot inflöde av kort kapital som man vidtagit i två eljest så extremt liberala länder som Schweiz och Västtyskland.

Det finns ju ingen anledning att fränkänna denna fråga en viss betydelse. Det är utan tvivel riktigt att det korta rörliga kapitalet, »hot money«, spekulativa kapitalrörelser eller vad man vill kalla det är en komplicerande faktor i många länders betalningsbalanspolitik. Det är dock två frågetecken som man skulle vilja sätta till detta resonemang. Det ena är om det verkligen är riktigt att förhindra ett internationellt räntearbitrage, i den meningen att kapital söker sig från länder med lägre till länder med högre räntenivå. En internationell utjämning av ränteförhållandena måste väl i och för sig betecknas som ett gynnsamt inslag i en internationell integrationsprocess. Och räntevapnet blir väl vid någorlunda fria kapitalrörelser en värdefull styrningsmekanism i ett lands betalningspolitik. Vad man vill förhindra är sådana korta kapitalrörelser som är uttryck för spekulation eller kan leda till spekulation mot den egna valutan. På den punkten är frågan dock – och det är det andra frågetecknet – om direkta kontrollåtgärder är den rätta vägen att bemästra dessa kapitalrörelser. Det finns ändock allehanda smygvägar, inte minst via förskjutningar i betalningsvillkoren, på vilka detta korta kapital alla kontroller till trots kan röra sig från land till land. Både det tyska och det schweiziska exemplet visar hur svårt det är att hindra kapital att komma in i ett land dit det söker sig, och vill man inte upprätthålla ett fullständigt vattentätt valutaregleringssystem med en jättelik administrativ apparat, lär det vara minst lika

svårt att hindra det korta kapitalet att söka sig bort från ett land som det förlorat förtroendet för.

Erfarenheten visar nog att man inte hittat någon bättre lösning på detta problem än den gamla beprövade metoden att styra det internationella kapitalets rörlighet genom diskontopolitiken, d.v.s. det sätt som ända fram till 1930-talets förtroendekris fungerade mycket bra. En kapitalflykt från ett visst land innebär en avtappning av vederbörande centralbanks valuta-reserver. För landets vidkommande innebär ju detta strängt taget inget annat än att de fordringar på utlandet som konstituerar valutareserven övergår från centralbankens till enskilda personers, bankers eller företags ägo. Men centralbanken har alltid möjlighet att möta ett sådant valutautflöde, d.v.s. en sådan privatisering av valutareserverna, genom en restriktiv penningpolitik och räntehöjning, som gör det fördelaktigare för de enskilda subjekten att byta utlandsfordringar mot inlandsfordringar och alltså åstadkomma ett valutaflöde tillbaka till centralbanken. På motsatt sätt kan ett valutaflöde till centralbanken som börjar få alltför stora proportioner mötas genom räntesänkning och andra kreditlättande åtgärder.

Ur nationell synpunkt är naturligtvis en olägenhet med detta sätt att möta de s.k. spekulativa kapitalrörelserna att utrymmet för en självständig, nationell penningpolitik begränsas. Centralbankerna måste inrätta sin diskontopolitik så att man kan upprätthålla en arbitragejämvikt, vilket betyder att länder med större valutarisker, d.v.s. svagare betalningsbalans, måste hålla ränteläget vid en högre nivå än länder med stark betalningsbalans. Detta är emellertid en frågeställning som inte enbart berör det korta kapitalets rörlighet utan som har relevans för alla former av fria internationella kapitalrörelser.

Denna fråga om de *ekonomisk-politiska konsekvenserna* av fria kapitalrörelser har spelat särskilt stor roll i den svenska diskussionen. I ett yttrande av riksbanksfullmäktige ter sig detta resonemang så här: »Genom en i förhållande till andra länder återhållsam ekonomisk politik, med tyngdpunkten lagd på konsolidering snarare än expansion, kan sådana förhållanden skapas – betryggande valuta-reserv, låg kostnads- och prisnivå, etc. – att kapitalrörelserna kan liberaliseras utan risk för menliga konsekvenser. Erfarenheterna från efterkrigstiden visar, att en mera fullständig kapitalliberalisering flerstädes har föregåtts av sådan konsoliderande ekonomisk politik och har sina ivrigaste förespråkare i länder med stark betalningsbalans. Frihet för kapitaltransaktionerna med utlandet är alltså något som ett land kan kosta på sig först sedan den ekonomiska politiken givits en sådan inriktning att erforderligt utrymme härför skapats . . . Ett land med Sveriges expansiva ekonomiska politik och därmed sammanhängande begränsade valuta-reserver har däremot måst bibehålla vissa möjligheter att självt

bedöma vilka kapitalrörelser som är till gagn för landet och som därför bör tillåtas.»

Detta resonemang är ju i och för sig logiskt och riktigt. Om man för en mera expansiv politik än omvärlden får man ett tryck på betalningsbalansen, och man kan då icke utan vidare släppa kontrollen över kapitalrörelserna. Vad man kan säga är emellertid att förändret av en sådan ekonomisk politik står i strid med hela den ekonomiska integrationens idé. Detta kommer även till uttryck när i samma yttrande bankofullmäktige pekar på den naturliga vägen ut ur dessa svårigheter, nämligen en successiv samordning av den ekonomiska politiken i de berörda länderna. Det är uppenbarligen här som kärnpunkten i problemet ligger och jag vill ingalunda underskatta svårigheterna att åstadkomma en samordning av detta slag. Men om man överhuvudtaget menar allvar med integrationssträvandena måste detta problem lösas. Det är ju ingalunda endast en liberalisering av kapitalrörelserna som tvingar härtill utan i minst lika hög grad varuhandelns liberalisering. Behovet av en sådan samordning kommer till klart uttryck i stadgan för sexstatsunionen. Men det har även uttryckligen erkänts i diskussionen kring EFTA-överenskommelsen.

Jag tror inte man odelat skall betrakta detta tvång till ekonomisk-politisk samordning som en olägenhet, som man skall sätta på de fria kapitalrörelsernas debetsida. Det kan kännas besvärande att man i den ekonomiska politikens uppläggning och utförande blir bunden av internationella hänsyn, men den frågan har man strängt taget redan tagit ställning till i och med att man slår in på den internationella integrationens väg. Vad man kan säga är att det med nödvändighet kommer att ta tid att genomföra en sådan samordning och att detta motiverar en viss försiktighet när det gäller takten i liberaliseringens genomförande.

Sedan är det också klart att tvånget till en internationell samordning icke blott skapar bundenhet ifråga om den ekonomiska politikens inriktning – alltså graden av restriktivitet – utan också i viss mån ifråga om valet av medel för den ekonomiska politiken. En kapitalmarknadskontroll sådan som den svenska, där riksbanken hårt reglerar rätten att lägga upp obligationslån på marknaden, blir ju meningslös, om den kan kringgås medelst upplåning utomlands. Det är emellertid ett ekonomiskt-politiskt medel som vi har mycket litet sympati för inom svenskt näringsliv och det synes sannolikt att Sverige i likhet med praktiskt taget alla andra länder borde kunna klara sin kapitalmarknadspolitik med andra medel.

Slutligen kommer jag in på en fråga som i diskussionen kring kapitalrörelsernas liberalisering ägnats mycken uppmärksamhet, nämligen behovet av skydd mot *utländsk infiltration* i äganderätten till inhemsk industri. Man behöver, menar man, behålla en restriktiv kontroll över både direkta investeringar och aktieförvärv från utländsk sida för att förhin-

dra det utländska inflytandet över den inhemska industrien att bli för starkt.

Jag skall inte här gå närmare in på denna rätt stora och besvärliga fråga. Det är uppenbart att i småstater som våra nordiska länder vi har behov av vissa skyddsåtgärder i angivna syfte. Vad jag skulle vilja hävda är att den naturliga vägen att komma till rätta med detta problem icke är en kontroll av kapitalrörelserna i och för sig utan snarare en koncessionslagstiftning som syftar till att bevara vissa värdefulla naturtillgångar i inhemska ägo eller sådana anordningar i aktiebolagsrätten att man kan begränsa rösträtten på aktier som tillåts komma i utländsk ägo. I båda dessa hänseenden har vi i Sverige en lång och positiv erfarenhet. Man kan genom sådana anordningar skydda den inhemska äganderätten till viktiga företag utan att fördenskull behöva avstå från de fördelar som kapitalinvesteringar från utlandets sida i den inhemska industrien dock innebär.

Handlingsprogram för en successiv liberalisering av kapitalrörelserna

Detta försök till avvägning av de fördelar å ena sidan och de olägenheter å den andra som kan vara förknippade med en övergång till friare kapitalrörelser över gränserna har naturligtvis en starkt subjektiv anstrykning. Det ansluter till den syn på dessa frågor som under den senaste tidens diskussion utkristalliserats i svenska bank- och industrikretsar. Med vissa andra utgångspunkter och värderingar kan man hamna i en mindre positiv bedömning. Vi kanske dock inte skall överdriva dessa skiljaktigheter i bedömningen. På alla håll inser man nog mödvändigheten eller i varje fall önskvärdheten av att vi på sikt såsom ett led i den pågående internationella integrationen kommer fram till ökad rörlighet för kapitalet. Meningarna går väl framför allt isär när det gäller i vilken takt man skall söka realisera denna målsättning. Min egen mening är ingalunda – såsom jag upprepade gånger understrukt – att vi i Sverige är mogna att med en gång slopa kvarstående restriktioner på detta område och övergå till ett system av helt fria kapitalrörelser. Tvärtom tror jag det är skäl att vi försöker stegvis närma oss målet. Å andra sidan är det angeläget att vi inte väntar för länge med vissa anpassningsåtgärder för att inte hamna på efterkälken i förhållande till andra länder i Europa.

Om jag i dag för svenska förhållanden skulle skissera ett praktiskt handlingsprogram när det gäller den fortsatta liberaliseringen av kapitalrörelserna skulle jag vilja göra detta i följande punkter:

1) Beträffande de *direkta investeringarna* är praxis redan nu rätt liberal och man kan därför inte säga att valutakontrollen på detta område ter sig alltför betungande. På sikt måste det dock betecknas som ett önskemål att helt liberalisera denna form av kapitalrörelser och därmed avlägsna det

osäkerhetsmoment för företagens planering och dispositioner som tillståndskravet och därmed förenade villkor dock innebär.

2) För *upplåning utomlands* vill jag rekommendera en mera liberal praxis i avvaktan på att man på detta område kan komma fram till en mera fullständig liberalisering. Det är dock ett rimligt önskemål att våra företag skall kunna till sin fördel utnyttja kapitalmarknadernas »internationalisering« och ta hänsyn till de utländska kapitalmarknadernas möjligheter i sin finansiella planering. Bl.a. skulle de därigenom i vissa lägen få möjligheter att dra fördel av lägre upplåningskostnader. En sådan liberalare praxis på detta område skulle ändå inte leda till att någon störtflod av utländskt kapital skulle välla in över våra gränser. Den som tror det har aldrig försökt låna pengar i Schweiz.

3) Hög angelägenhetsgrad har frågan om en liberalisering av *värdepappershandeln* över gränserna. Nuvarande nästan fullständiga avstängning försvårar för oss att bygga upp de löpande kontakter med de internationella kapitalmarknaderna som på sikt måste vara ett svenskt intresse. Liberaliseringen kan ske stegvis. Varför inte börja med att låta investeringsfonder och vissa andra institutionella placerare – där det uppenbart inte är fråga om ett spekulativt intresse utan ett långsiktigt placeringsintresse – förvärva svenska värdepapper och tillåta nya svenska förvärv av utlandspapper i samma takt?

4) Vi skulle önska väsentligt mindre byråkrati när det gäller den *kommersiella kreditgivningen*. På det området kan valutaregleringen ändå inte vara någon särskilt livsviktig sak, men den hämsko den lägger på företags och bankers rörelsefrihet är för deras operationer rätt besvärande. Handeln bör kunna få flyta så fritt som möjligt och dess finansiering få ske på ett så flexibelt sätt som möjligt.

Dessa önskemål kan synas vara ganska blygsamma. Men erfarenheten lär ju att man inte ska begära för mycket på en gång. »Den som gapar över mycket, mister ofta hela stycket« heter ett gammalt svenskt ordspråk. Även ett realiserande av dessa blygsamma önskemål skulle dock innebära en både reellt och psykologiskt viktig anpassning till de friare förhållandena ute i Europa.