

Industrins finansiering - affärsbankernas roll

Föredrag

Ekon. dr Lars Wohlin

Två huvudaspekter

I detta föredrag skall jag diskutera hur relationen mellan affärsbanker och industrin successivt förändrats under den senaste tioårsperioden, dels som följd av förändringar inom industrin, dels på grund av förändringar på kreditmarknaden.

Man kan lägga två huvudaspekter på relationen mellan industrin och affärsbankerna. Den första gäller *penningpolitikens* sätt att fungera. Riksbanken söker att via affärsbankernas utlåning påverka industrins investeringar för att öka efterfrågan i lågkonjunkurer och hålla tillbaka den i högkonjunkturer. En viktig fråga är här om det skett sådana långsiktiga förändringar i relationen industri — affärsbanker som gör den traditionella penningpolitiken som den hittills bedrivits i Sverige föråldrad.

Den andra aspekten gäller om det skett någon förändring i *affärsbankernas inflytande på kapitalresursernas fördelning inom industrin*.

Kapitalmarknadens uppgift brukar sägas vara att fånga upp överskottssparande i olika sektorer och företag och sedan fördela det på sådant sätt att de mest räntabla investeringarna genomförs. Affärsbankernas sätt att fördela krediter till olika industriföretag kan tänkas inverka på industrins effektivitet.

Begränsning till industrin

Min diskussion har begränsats till frågan om industrins finansiering och relation till affärsbankerna. Det är vanligt att man i kreditmarknadsanalyser använder sig av begreppet näringsliv, som omfattar mycket mer än industrin, t ex handeln, transportsektorn, kraftverk och ibland även affärsbankernas egen upplåning i form av förlagslån.

Avgränsningen till industrin kan motiveras med att den utgör i stort sett vad som kan kallas den konkurrensutsatta sektorn, vars prisnivå bestäms internationellt och som svarar för ca 80 procent av den totala exporten av varor och tjänster.

På grund av industrins utlandsinriktning är det i hög grad via industrin som de internationella konjunktursvängningarna fortplantar sig. De konjunkturpolitiska åtgärderna är därför starkt inriktade på industrin.

I den följande diskussionen kommer jag först att beröra industrins andel av den totala kapitalbildningen i landet. Industrins reala kapitalbildning svarar dock för endast en del av industrins kapitalökning. De finansiella tillgångarna har ökat mycket starkt. Det finns därför skäl att gå in något på frågan om förändringarna i sammansättningen av företagens tillgångar.

Därefter visas hur industrins kapitalökning har finansierats. På vilket sätt har industrins upplåning skett? Vid besvarande av denna fråga skiljer jag mellan upplåningen på den organiserade kreditmarknaden och annan upplåning. Jag kommer att mest utförligt diskutera den förra typen av upplåning och den roll som affärs-

bankerna därvid spelar.

På grundval av denna analys dras vissa slutsatser om penningpolitikens effektivitet och affärsbankernas inflytande på kapitalresursernas fördelning inom industrin. Avslutningsvis framförs några synpunkter på de förändringar i affärsbankernas uppgifter som den politiska och ekonomiska utvecklingen fört med sig.

Industrins andel av kapitalbildningen i Sverige

Industrins investeringar inklusive lagerinvesteringar utgjorde i genomsnitt ca 23 procent av de totala bruttoinvesteringarna i Sverige under perioden 1968—1972. Exklusive lager stannar andelen vid ca 19 procent. Under första hälften av 1960-talet låg denna andel ett par procentenheter högre. Nedgången har skett inom ramen för en oförändrad bruttoinvesteringsandel av bruttonationalprodukten.

Av BNP utgör hela investeringssumman i svensk ekonomi ungefär 25 procent. Industrins investeringar motsvarar alltså ca 5 procent av bruttonationalprodukten. Det är inte någon särskilt hög siffra, men den kan vara bra att hålla i minnet när man diskuterar efterfrågeeffekter.

En mycket kraftig investeringsökning påverkar alltså den totala efterfrågan i ekonomin ganska litet. Man får ibland i debatten ganska överdrivna föreställningar om vad en förändring i industriinvesteringarna betyder för konjunkturen.

Industrin tar en förhållandevis liten andel av kreditmarknaden i anspråk för sina investeringar. Under perioden 1968—1972 utgjorde indust-

rins nettoupplåning endast 11,9 procent av det totala kreditutbudet. Inkluderas även aktiefinansieringen blir andelen 13,1 procent. Denna andel var ungefär lika stor första hälften av 1960-talet, dock med den skillnaden att aktiefinansieringen då spelade större roll. Den dominerande delen av industrins bruttoinvesteringar finansieras internt genom avskrivningsmedel och nedplöjda vinster.

Industrins relativt begränsade andel av den totala kapitalbildningen i landet och av kapitalmarknaden gör att dess investeringsutrymme är mycket elastiskt, sett från resurssidan. Det behövs endast mindre neddragningar av tillväxttakten i de övriga sektorernas — bostadsbyggandet, kommunerna, staten — investeringsbehov för att ge utrymme för betydande investeringsökningar inom industrin. Några snäva gränser för industrins investeringsökning, som härrör från tillgången på externt kapital, behöver därför inte föreligga. Det är politiskt sett knappast någon svår uppgift att överflytta de investeringsresurser som behövs till industrin. Problemet ligger, som jag ser det, främst på om industrin har tillräckliga expansionsmöjligheter och lönsamhet för att vilja investera.

23

Stark ökning i finansiella tillgångar och minskad soliditet

Många studier har visat på den starkt sjunkande soliditeten i svensk industri under andra hälften av 1960-talet. Medan industrins kapitaltillgångar — finansiella och reala — ökade med ca 8 à 9 procent per år i löpande priser, ökade skulderna med ca 13 procent per år. Omsättningen

har växt i en takt av nära 10 procent per år. Växer skulderna snabbare än tillgångarna sjunker soliditeten.

Det är dock intressant att notera att företagens finansiella tillgångar har växt lika snabbt som skulderna och således betydligt snabbare än den reala kapitalvolymen i maskiner, byggnader och lager. Det har med andra ord skett en kraftig förändring i sammansättningen av industriföretagens tillgångar så att de finansiella tillgångarna nu väger tyngre.

Man kan se ett företags totala tillgångar som en investeringsportfölj, sammansatt av tillgångar med olika framtida intäktsströmmar och risker. Man torde vara mer benägen att belåna en portfölj med högre andel tillgångar med korta löptider och mindre risk. Belåningsbarheten är också högre om man ser det från kreditgivarnas synpunkt. Obligationer kan t ex belånas till betydligt högre kurs än aktier. Detta skulle kunna vara en av förklaringarna till den sjunkande soliditeten under observationsperioden.

För att tolka utvecklingen är det viktigt att gå vidare och studera vilka finansiella tillgångar som ökat och hur ökningen i kapitalanvändningen har finansierats.

Industrins skuldstruktur

I den följande framställningen återkommer jag till frågan vilka finansiella tillgångar som ökat. Men låt oss först titta på företagens externa finansiering. I tabell 1 anges industrins totala utestående skuld i slutet av åren 1966 och 1971. Jag har valt att börja med år 1966, därför att det är det första året som finansstatistiken ger

Tabell 1. Svensk Industris skuldstruktur 1966 och 1971

Skuld i slutet av resp år, miljarder kronor

	1966		1971	
	Mdr kr	%	Mdr kr	%
Handelskrediter	11,3	28	18,7	25
Koncernskulder	3,5	8	6,4	8
Pensionsskulder	4,5	11	6,5	9
Skatteskulder	1,7	4	3,2	4
Löneskulder	1,3	3	2,8	4
Summa "automatiska krediter"	22,3	54	37,6	50
Skulder till Sverige	12,9	31	23,8	31
Skuld till utlandet ¹⁾	1,0	2	5,0	7
Övriga skulder	5,3	13	8,7	12
Totala skulder	41,5	100	75,1	100

¹⁾ Exkl koncernskulder och handelsskulder till utlandet

en någorlunda fullständig bild av industrins tillgångar och skulder. Genom att komplettera finansstatistikens uppgifter med kapitalmarknadsdata om industrins upplåning framträder en intressant bild av industrins skuldstruktur.

Den totala utestående skulden 1971 uppgick till ca 75 miljarder kronor. År 1966 var den 41,5 miljarder kr. Det innebär en relativ ökning med ca 80 procent.

Skulderna kan delas upp i vissa huvudkategorier. Den första kategorin har jag kallat "automatiska" krediter. Man skulle också kunna kalla dem rörelsegenererade krediter. Hit hör handelskrediter, koncernskulder, pensionsskulder, skatteskulder, löneskulder, dvs upplupna ej betalda löner, semesterersättning och dylikt. Denna typ av upplåning kräver inte förhandlingar med långivare på samma sätt som de lån som tas upp på den organiserade kreditmark-

naden. De kräver inte samma typ av formella säkerheter.

De automatiska krediterna svarade för lite över 50 procent av den totala upplåningen 1971. Andelen var något högre år 1966. Pensionsskulden har vuxit långsammare än de övriga skulderna i denna kategori. Genom ITP och det nya STP — särskild tilläggs pensionering för kollektivanställda — kommer pensionsskulden att fortsätta att öka och vara en inte oviktig finansieringskälla för svensk industri.

Den relativt långsamma ökningen är resultatet av två motverkande faktorer. Dels avvecklas en del äldre pensionsskulder, dels ökar de genom ITP-systemet ganska kraftigt.

Skatteskulden, som inkluderar alla upplupna ej betalda sociala avgifter, växer också snabbt genom den stigande andel av lönen som betalas i form av sociala avgifter och arbetskraftsskatter. Även löneskulden har vuxit mycket snabbt. Dessa skulder har en kort löptid och varierar sannolikt en hel del över året, men har å andra sidan stor regelbundenhet. Sammanlagt uppgick dessa slag av skulder till 6 miljarder kronor 1971 och har växt i en takt av ca 15 procent per år.

Finansstatistiken bygger på balansräkningarna för juridiska personer; inte hela koncerner. Alla skulder och fordringar mellan moderbolag och dotterbolag, såväl i Sverige som i utlandet, kommer därför med. Som framgår av tabell 1 har koncernskulderna ökat kraftigt och uppgick 1971 till 6,4 miljarder kronor.

Industrins skuld till den organiserade svenska kreditmarknaden uppgår till ca en tredjedel av industrins totala upplåning. Denna andel har va-

rit oförändrad sedan 1966. Tillväxttakten för denna typ av upplåning har således varit densamma som den totala upplåningen.

I posten skulder till utlandet ingår upplåningen utomlands som inte går via handelskrediter och koncernskulder. I denna post — som 1971 uppgick till 5 miljarder kronor — ingår en utstående obligationssskuld på 1,5 miljarder kronor. Denna utländska upplåning har, som synes, femdubblats på fem år.

Posten *övriga* skulder är den differens jag fått sedan jag adderat 1) de automatiska krediterna, framräknade från finansstatistiken, 2) upplåningen på kreditmarknaden i Sverige och 3) upplåningen i utlandet från andra källor än handelskrediter och koncernbolag, samt dragit denna summa från industrins totala upplåning. Skillnaden, som framkommer, kan bestå av exempelvis reverslån mellan företag, lån från kommuner, en del interimistiska skulder som inte fångats upp under skattekrediter och upplupna löner. I skulderna ingår inte skatteskulden i dollda reserver.

Konsoliderad koncernbalansräkning för svensk industri

Som framgått av denna genomgång består en betydande del av industrins ut- och inlåning av inbördes krediter mellan företagen. För att se industrins nettoskuldssättning och nettofordringar mot andra sektorer skulle man behöva upprätta en koncernbalansräkning för hela den svenska industrin. Materialet möjliggör naturligtvis inte detta, men man kan ändå få en viss uppfattning om storleksordningen av den inbördes kredit-

givningen.

Genom att dra industrins handelskrediter till utlandet (fordringar och skulder) från de totala utestående handelsfordringarna och handels-skulderna får man fram handelsfordringarna och handelsskulderna gentemot den svenska marknaden. Genom att netta dessa återstående poster framkommer en nettoskuld till andra svenska sektorer på ca 3 miljarder år 1971.

Förfaringssättet bygger på förutsättningen att industrins handelskrediter och handelsskulder inom Sverige till övervägande del sker inom industrin. På samma sätt har jag nettat koncernfordringar och koncernskulder. Slutligen drar man från tillgångssidan bort det bokförda värdet av aktier i de dotterbolag som ligger i Sverige. (Genom IUI:s utredning om svenska industriföretags investeringar utomlands känner vi ungefärligen det bokförda värdet av de svenska moderbolagens aktier i utländska dotterföretag. Genom att dra denna summa från det i finansstatistiken angivna värdet av aktier i dotterbolag erhålles aktievärdet i svenska dotterbolag.)

Genom en konsolidering som den här beskrivna av svensk industris skulder minskas dessa med ca en tredjedel. Den inbördes kreditgivningen mellan företagen — såväl mellan svenska företag i samma koncern som mellan oberoende företag och koncerner — skulle således 1971 ha uppgått till ca 25 miljarder kronor, dvs en tredjedel av de totala skulderna. Upplåningen på den organiserade svenska kreditmarknaden kommer, efter subtraktion av den inbördes kreditgivningen, att uppgå till närmare hälften av industrins totala upplåning. Den inbördes kreditgivningen har växt i ungefär samma relativa

takt som de totala tillgångarna och skulderna mellan 1966 och 1971. Man måste dock komma ihåg att denna ökning bl a beror på omfattningen av kreditgivning inom koncerner och tillkomsten av nya dotterbolag.

Såg man på en koncernbalansräkning för hela den svenska industrin skulle man finna, att det är fordringarna gentemot utlandet som vuxit snabbast bland de finansiella tillgångarna. År 1971 uppgick dessa — inklusive det bokförda värdet av aktieinnehavet i utländska dotterbolag — till 12,5 miljarder kronor. År 1966 var motsvarande siffra ca 5,5 miljarder kronor. Nettofordringen mot utlandet har dock inte vuxit så snabbt, eftersom — som jag tidigare visade — upplåningen utomlands också ökat starkt.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att den snabbt ökande inbördes kreditgivningen inom svensk industri och internationaliseringen av svensk industri med åtföljande ökning av utländska fordringar och skulder har bidragit till en uppblåsning av industrins finansiella tillgångar och skulder.

Till grund för en sådan intern kreditexpansion måste givetvis ligga en ökning i nettoupplåningen från kreditmarknaden och/eller andra sektorer. Den interna kreditexpansionen ger en större försämring i de enskilda företagens soliditeter än vad som skulle framkomma i en konsoliderad balansräkning för hela industrin. Detta kan förklara en del av den registrerade sänkningen av soliditeten.

Industrins upplåning på den organiserade svenska kreditmarknaden

Affärsbankernas andel har minskat

Nästa steg i analysen är att se efter varifrån industrin lånar på den organiserade svenska kreditmarknaden. Detta visas i tabell 2. Den totala skulden 1972 uppgick till 26,6 miljarder kronor (Kapitalmarknadsstatistiken går fram t o m 1972, medan finansstatistiken ännu inte föreligger för 1972). Av den totala utestående lånestocken svarade affärsbankerna, exklusive återlånen från AP-fonden, för 24 procent. År 1966 var denna andel 39 procent. Nedgången blir inte lika omfattande om man räknar in AP-lånen i affärsbankernas utlåning (från 44 till 32 procent), eftersom dessa mer än tredubblats under sexårsperioden.

Tabell 2. Industrins upplåning på den svenska kreditmarknaden 1966 och 1972

	1966		1972	
	Mdr	kr %	Mdr	kr %
Affärsbank exkl återlån	5,0	39	6,4	24
Återlån från AP	0,6	5	2,0	8
Försäkringsbolag	2,0	16	2,8	11
Specialinstitut	1,0	6	5,3	19
Därav				
Lokaliseringslån				
Investeringsbanken	0,0		1,1	
Industri- och	0,4		1,5	
Företagskredit				
Exportkredit	0,3		1,3	
Statens industri-	0,2		0,3	
lånepfond m m				
Övriga institut	1,0	8	2,5	9
Obligationer (Sv)	3,3	26	7,6	30
Summa lån	12,9	100	26,6	100

"Specialutlåningens" expansion

Särskilt markant är ökningen av vad jag kallat specialutlåningen, dvs sådan utlåning som kommer från statliga eller halvstatliga kreditgivningsinstitut eller institutioner. Hit hör lokaliseringsslånen, Investeringsbanken, Industri- och företagskredit, Exportkredit, Statens hantverks- och industrilånepfond, Norrlandsfonden och en del mindre betydande kreditkällor. Jag har inte lyckats fånga upp alla kreditkällor av denna karaktär. Således är inte omfattningen av kommunernas kreditgivning till företag känd.

Den utestående låneskulden från dessa institutioner hade i slutet av 1972 nått upp till en nivå inte långt från affärsbankernas totala utlåning till industrin.

Obligationer m m

Obligationsemissioner har varit en viktig finansieringskälla för industrin under den analyserade perioden. Den utestående obligationsskulden har ökat från 3,3 till 7,6 miljarder kronor. Av industrins utestående obligationsskuld ligger sannolikt över hälften i AP-fonden. I dessa belopp ingår inte av svenska företag emitterade obligationer på den internationella kapitalmarknaden. Denna senare typ av obligationsskuld har ökat från 0,6 till 1,5 miljarder kronor.

I posten *övriga kreditinstitut* ingår bl a hypoteksinstituten. De bidrar till att finansiera bostads- och kontorsfastigheter ägda av industriföretag.

Tidigare under femtiotalet, då industrin inte tilläts emittera obligationer i nämnvärd omfattning, var *försäkringsbolagen* en viktig kredit-

källa. Nu har deras relativa betydelse minskat och ersatts av obligationer.

Stock-flöde

I tabell 2 betraktade vi endast stock-storheter. Det är även av betydelse att se på nettoflödet av krediter, dvs differensen mellan stockarna. I tabell 3 visas det genomsnittliga årliga nettoflödet av kapital till industrin från den svenska kreditmarknaden för femårsperioden 1968—1972. I genomsnitt tillfördes industrin 2,6 miljarder kronor per år. Tio procent av detta belopp utgjordes av nyemissioner (kontanta). Av återstoden, 2,4 miljarder kronor, dvs kreditdelen, svarade affärsbankerna för ca 11 procent. Återlånen från AP-fonden svarade för ungefär samma andel. Den låga andel i nettoflödet, som affärsbankerna haft sedan mitten av 1960-talet ger naturligtvis också en låg stockandel. Eftersom nettoflödesandelen på 11 procent ligger betydligt lägre än stockandelen (24 procent) kom-

Tabell 3. Industrins externa finansiering från svenska kreditmarknaden

Genomsnittlig nettoupplåning per år 1968—1972

	Milj kr	Andel i %
Affärsbanker exkl återlån	270	10
Återlån från AP-fonden	240	9
Försäkringsbolag	150	6
Specialinstitut	800	30
Övriga kreditinstitut	300	11
Obligationer (Sv)	660	24
Summa extern upplåning	2 420	90
Nyemissioner (netto)	240	10
Summa extern finansiering från kreditmarknaden	2 660	100

mer stockandelen att fortsätta att sjunka. Det är detta som gör det ganska lätt att prognostisera en fortsatt nedgång i affärsbankernas stockandel av industrins totala upplåning på kreditmarknaden.

Korta och långa lån

Vi har kunnat konstatera att affärsbankerna svarar för 24 procent av industrins utestående lån på kreditmarknaden och 11 procent av nettoflödet. Eftersom endast en tredjedel av industrins lånefinansiering kommer från kreditmarknaden betyder det att affärsbankslånen, exklusive återlånen, uppgår till endast 8 procent av industrins skulder och 3 à 4 procent av dess nettofinansiering. Om man räknar bort den inbördes kreditgivning inom industrin, vilken enligt vad jag tidigare nämnde, också svarar för ca en tredjedel av industrins utestående lån, stiger dessa andelar till 12 respektive 5 à 6 procent.

Affärsbankernas utlåning fyller givetvis en annan funktion än de övriga kreditförmedlande institutens. Bankerna lämnar korta krediter som skall användas under det att investeringsprojektet genomförs eller att företaget byggs upp. Först när detta är klart finns förutsättningar för att lyfta av dessa investerings- och uppbyggnadskrediter och få dem ersatta med långa lån. Affärsbankernas andelsminskning kan därför ses som en följd av en förskjutning av industrins upplåning mot långa lån eller av att affärsbankernas utlåning blivit mer kortsiktig. Enligt vad jag förstått har affärsbankerna sökt förkorta amorteringstiderna på sina lån till företagen. Det skulle

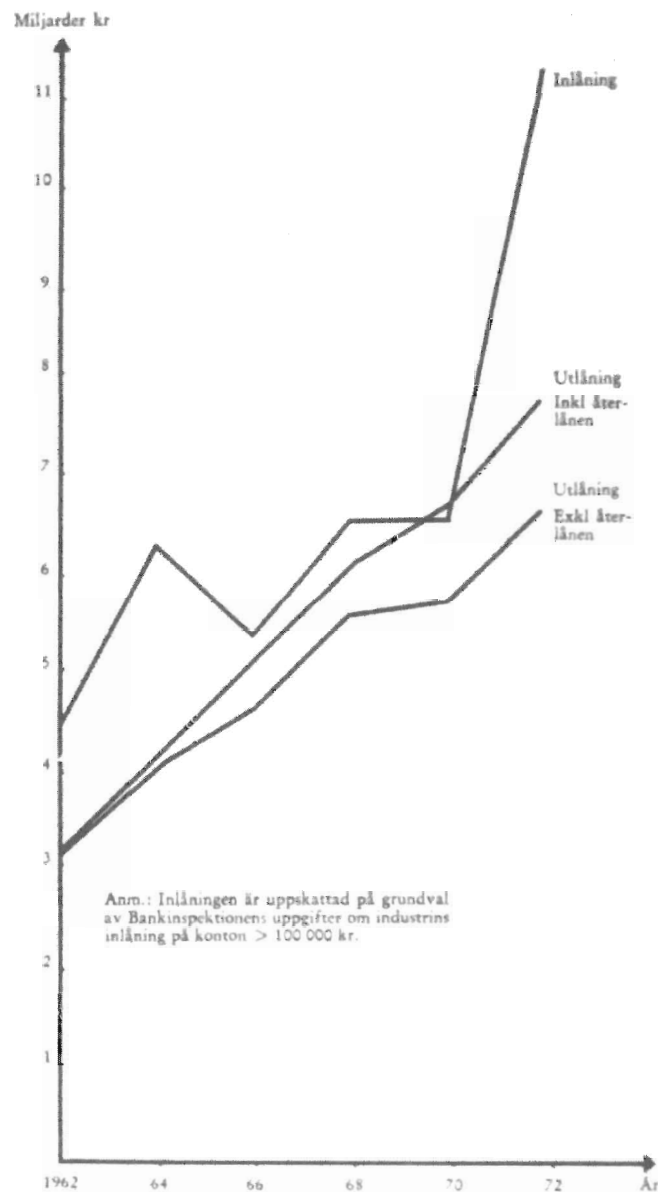
betyda att deras roll som investeringsbanker minskar.

Eftersom affärsbankernas uppgift är att ge korta krediter, borde man även titta på bruttoutlåningen och inte bara på stocken utestående lån eller nettoflöden. Det finns en statistik som anger nyutlåningens storlek i affärsbankerna, vilket ungefär motsvarar vad man lägger i begreppet bruttoutlåning. I nyutlåningen inräknas inte den förlängning av utestående krediter som sker mer eller mindre automatiskt. Nyutlåningen är dock tyvärr inte uppdelad på olika sektorer. Enligt statistiken uppgick nyutlåningen ungefär till ca en femtedel av affärsbankernas totala utestående lån. Det betyder att den genomsnittliga amorteringstiden på lånen skulle vara ca fem år. Spridningen i löptid mellan olika typer av krediter torde dock vara stor.

Inlåning från industrin

Hittills har jag talat om affärsbankernas utlåning till industrin. Vid en diskussion om relationerna mellan industrin och affärsbankerna finns det skäl att även titta på affärsbankernas inlåning från industrin. Det finns ingen fullständig statistik över detta. Vad som finns är uppgifter från Bankinspektionen om industrins inlåning på konton över 100 000 kronor. Av bankernas totala inlåning på sådana konton svarar industrin för 20 à 30 procent. Jag har antagit att industrins andel av inlåningen på konton under 100 000 uppgår till två tredjedelar av industrins andel över 100 000 kronor. I diagram 1 har jag ritat in utvecklingen av bankernas totala inlåning från industrin, beräknad på angivet sätt,

Diagram 1: Affärsbankernas ut- och inlåning till respektive från industrin 1962—1972



samt affärsbankernas utlåning inklusive och exklusive återlånen.

Affärsbankernas inlåning har vuxit snabbare än deras utlåning, exklusive återlånen. Skillnaden inklusive återlånen är dock inte så stor. Affärsbankerna svarar för den helt övervägande delen av industrins betalningsförmedling. Vid internationella betalningar är de praktiskt taget helt utan konkurrens. Det är därför naturligt att bankerna har hand om industrins likvida medel. På inlåningssidan finns inte lika stark konkurrens med andra institut som på utlåningssidan. Det finns därför skäl att tro att inlåningen kommer att fortsätta att växa snabbare än utlåningen.

I diskussionen om kundrelationen mellan bank och företag spelar, såvitt jag förstått, företagens inlåningsmönster och bankens förräntningsmöjligheter på insatta medel en allt viktigare roll. Redan idag är industrin sannolikt en större långgivare till affärsbankerna än vad dessa är till industrin. Ätminstone tror jag att det kommer att bli så, om inte det sker en väsentlig uppmjukning av valutaregleringen, som tillåter företagen att hålla kassor i utländska banker i större utsträckning. Affärsbankerna kommer då att få ett inlåningsöverskott från industrin — 1972 var detta mycket stort — som det kan låna ut till andra sektorer. Visserligen svänger inlåningen av olika skäl mycket kraftigare än utlåningen, varför den kräver en hög likviditet i bankerna. Blir inlåningsöverskottet tillräckligt stort kan det dock bilda basen för en medellång utlåning även till andra sektorer, t ex till staten eller till de enskilda hushållen.

Jag minns att man som barn läste bankföre-

ningens informationsplanscher, som med den naiva symbolik som utmärkte 1940-talets upplysningskampanjer visade hur småspararna genom insättning i bankerna, i nedre vänstra hörnet av planschen kom hjulen att rulla inom industrin i det övre högra hörnet av planschen. Småspararen utförde, kände man, en nationell gärning när han satte in sina slantar.

Kanske får bankföreningen anledning att så småningom göra en ny plansch där man visar hur industrins utlåning till bankerna kommer pengarna att rulla ned i konsumenternas fickor.

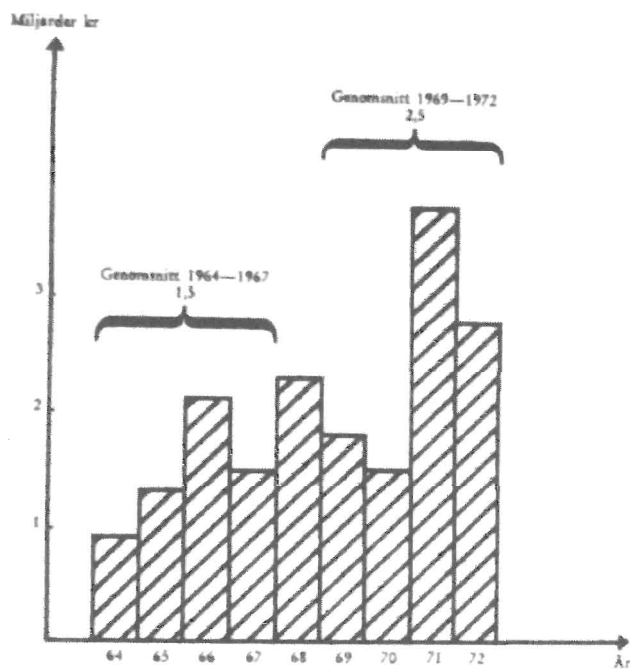
Penningpolitikens verkningsgrad

I det föregående har jag redovisat affärsbankernas roll som kreditgivare till industrin och som förvaltare av industrins likvida medel. Jag skall nu övergå till att diskutera vilka konsekvenser för penningpolitiken som de påvisade förskjutningarna i affärsbankernas roll kan tänkas ha. Därefter tar jag upp resursfördelningsaspekten.

Den konjunkturella variationen i industrins nettopplåning på den organiserade kreditmarknaden

För att belysa det konjunkturella samspelet mellan industrin och kreditmarknaden visas i diagram 2 den årliga nettoökningen i industrins upplåning på den organiserade svenska kreditmarknaden. Av diagrammet ser man att ökningen är störst åren efter konjunkturtopparna 1966 och 1971. Det sker en betydande likviditetsuppladdning under lågkonjunkturerna. Under högkonjunkturåren 1964 och 1965 samt 1969

Diagram 2. Industrins nettoupplåning på den organiserade kreditmarknaden år 1964—1972



och 1970 var ökningen mindre. För att bedöma penningpolitikens effektivitet borde man helst se på kvartalsdata. Man kan från de årliga förändringarna dra slutsatsen att penningpolitiken i stort sett varit väl "timad" med konjunkturväxlingarna. Möjligen har den släpat efter något. Den har varit som hårdast det år som konjunkturen kulminerat och börjat vända utför. Om den däremot på ett effektivt sätt påverkat industrins investeringsökningar kan ifrågasättas. Det är ju det senare som är syftet med penningpolitiken.

1970 års erfarenhet

Låt oss se på vad som hände 1969 och 1970. Vi fick i Sverige en exempellöst hård kreditåtstramning. Affärsbankernas utestående lån till industrin (exklusive återlånen) sjönk mellan november 1969 och november 1971 med ca 400 miljoner kronor eller med ca 6 procent av stocken. Detta var en ganska stark nedskärning jämfört med den expansion av affärsbankernas utlåning som annars hade blivit följden. Industrins upplåningsbehov steg kraftigt för att finansiera den rekordartade lagerökningen och det ökade behovet av rörelsekapital, som den kraftiga omsättningsexpansionen krävde.

Industrin ökade dock sin upplåning totalt med nära tio miljarder kronor, varav 1,5 miljarder kom, som framgår av diagram 2, från kreditmarknaden. Det är egentligen ett ganska märkligt faktum att industrin kunde öka sin nettoupplåning med inte mindre än 1,5 miljarder kronor när Riksbankens politik gick ut på, och lyckades, att skära ned affärsbankernas utlåning.

Varifrån kom denna utlåningsökning på 1,9 miljarder? Den största ökningen, inte mindre än en miljard kronor, kom från utlåningen från specialinstitutet.

Man kan således konstatera att denna utlåning, som sköts av statliga organ, ligger i stort sett utanför Riksbankens och penningpolitikens influensområde. I viss mån skedde säkerligen denna ökning för att motverka uppkommande konsekvenser av den hårda kreditpolitiken. Därmed vill jag dock inte påstå att det skulle ha funnits en övergripande medvetenhet om detta samspel.

En viss ökning skedde också på obligations- sidan. Även återlånen från AP-fonden ökade. Dessa påverkas således inte på samma sätt av kreditregleringarna. Detta är skälet till att jag hela tiden behandlat dem separat från affärsbankernas övriga utlåning.

Enligt konjunkturinstitutets enkätundersökning, som gjordes av Lars Jacobsson, skulle kreditmarknadsätstramningen orsakat en nedrevidering av industrins investeringar med ca 5 procent. Redan detta förefaller mig vara en förvånande stor effekt med tanke på att endast ett fåtal företag i den omfattande enkäten angav att de fått krediter från annat håll. Detta betyder ca 0,25 procent av BNP — således en mycket liten efterfrågedämpande effekt.

Man kan sammanfattningsvis konstatera att det skedde en betydande ökning av upplåningen utanför den svenska kreditmarknaden (10-1,5 = 8,5 mdr kr). Det var i synnerhet den inbördes kreditgivning som ökade. Därtill kom en stark ökning i upplåningen utomlands på nära 2 miljarder kronor. Detta är naturligt och är vad man

borde vänta sig. Detta har också anförts som argument för penningpolitikens låga effektivitet. Vad jag här velat understryka är att penningpolitiken knappast synes fungera heller på den svenska organiserade kreditmarknaden.

Kvantitativa regleringar eller generell politik

Affärsbankernas utlåning till industrin (inklusive återlånen från AP-fonden) uppgår till ca 20 procent av deras totala utlåning. Exklusive återlånen blir andelen ca 15 procent. För att man skall kunna påverka affärsbankernas utlåning till industrin så mycket att det får någon märkbar effekt måste man, som tidigare sagts, vidta kraftiga förändringar i denna utlåning.

Om man använder sig av generella åtgärder mot affärsbankerna, såsom likviditetskvoter och allmänna begränsningar för hela affärsbanksutlåningen, följer att man också får en kraftig påverkan på andra sektorer, t ex byggnadssidan. Det är knappast realistisk politik att gå fram så hårt tvärsöver alla sektorer — det räcker med att erinra om alla de undantag som gjorts för bostadsfinansieringen. Därför har selektiva ingrepp i form av en styrning av affärsbankernas utlåning till olika sektorer framstått som nödvändiga för dem som är ansvariga för penningpolitiken.

Penningpolitiken i detta land, som den bedrivits av Riksbanken, har i hög grad förlitat sig på att genom kvantitativa regleringar söka ransonera affärsbankernas kreditgivning till industrin eller till andra utvalda sektorer. Med tanke på affärsbankernas ringa andel av industrins netto-upplåning — vid diskussion om penningpoliti-

kens effekter är det nettoflöden som är av intresse — synes verkningsgraden hos penningpolitiken ha blivit så låg att man endera måste tillgripa alltmer drastiska åtgärder mot affärsbankerna för att få någon effekt på investeringarna, eller kan man lika gärna ge upp de hittillsvarande principerna för penningpolitikens utformning.

I debatten har det sagts att penningpolitiken blivit mer ineffektiv därför att företagen i sin likviditetsplanering tar hänsyn till risken för drastiska kreditåstramningar i högkonjunkturen. Företagen laddar därför upp likviditet i lågkonjunkturen, som diagram 2 visade, vilket gör att åstramningsåtgärderna måste bli alltmer chockartade för att ge någon effekt.

Det är sannolikt att det förekommer en sådan inlärningsprocess. Den fråga som jag här velat ställa är om inte penningpolitikens koncentration till affärsbankernas utlåning till industrin medfört att denna blivit alltmer oberoende av affärsbankerna som kreditkälla. Framväxten av specialkreditinstitutet och industrins ökade upplåning på obligationsmarknaden har haft många syften, bl a som jag tidigare nämnde, att klara industrins behov av medellång och lång finansiering. Denna politik, som också synes ha gjort affärsbankernas utlåning mer kortsiktig, har emellertid samtidigt inneburit en minskad verkningsgrad hos penningpolitiken, eftersom en växande del av industrins långa upplåning kan klaras utanför affärsbankerna. Ju hårdare man styr affärsbankerna desto mer förlorar man affärsbankerna som ett instrument för penningpolitiken. Riksbanken har naturligtvis svårare att hävda sig gentemot andra statliga organ som t ex specialkreditinstitutet, AP-fonden. Man

måste vara lite mer rädd om affärsbankerna för att ha något att styra.

Vad som skulle behövas, tror jag, är att penningpolitiken mer förlitade sig på generella åtgärder — typ open market operations — som svampar upp likviditet i hela systemet och rycker undan underlaget för en expansion av den grå kreditmarknaden. Såväl i Sverige som i utlandet har intresset ökat för de teorier som hävdar att det viktiga är att styra den totala penningmängden i samhällsekonomin och mindre förlita sig på olika slag av kreditransoneringar. Min analys av affärsbankernas roll för industrins finansiering tycker jag ger ett visst stöd för dessa teorier.

Resursfördelning

Låt mig nu övergå till frågan hur affärsbankerna påverkar resursfördelningen inom industrin. Vilket inflytande har affärsbankerna på urvalet av investeringsprojekt?

Man kan fråga sig om förskjutningen av affärsbankernas utlåning mot korta lån inte inneburit ett minskat inflytande från affärsbankerna på genomförandet av olika investeringsprojekt. Det är svårt för industrin att behöva basera finansieringen av stora investeringsprojekt på korta lån. De institutioner och organ som beslutar om att ge långa lån kommer att, såvitt jag förstår, spela en mer utslagsgivande roll för investeringsbesluten. Möjligheterna att få långa leverantörskrediter, lokaliseringlån, lån från Investeringsbanken etc, blir mer avgörande för investeringsprojektens genomförande än affärsbankens kreditgivningsbeslut.

Den starkt ökade utlåningen från specialinstituten, som ger mjukare krediter än affärsbankerna, och den internationella tendensen mot att ge allt längre krediter vid leverans av kapitalvaror har troligen medfört att affärsbankernas utlåning flyttat ner i riskskalan. Ju mindre risktagande i relation till övriga kreditgivare desto mindre blir också inflytandet. Det ökade utbudet av mjuka krediter torde också ha bidragit till en ökad benägenhet att acceptera en lägre soliditet.

Till en utveckling i samma riktning torde också den ökade statliga garantiverksamheten ha bidragit. De statliga garantierna uppgår till ca 5 miljarder kronor för närvarande. Av dessa svarar exportkreditgarantierna för ca 2 miljarder kronor, och varvsgarantierna för ca 3 miljarder kronor. Sådana garantier minskar risken på tillgångssidan eller ökar utbudet av lån till industrin.

Stora och små företag

Vid utlåning till stora koncerner blir det inte särskilt meningsfullt för affärsbankerna att ägna sig åt bedömning av enstaka investeringsprojekt, även om det förekommer. Man skulle vänta sig att bedömningen sker utifrån hela företagets ekonomiska ställning. Genom en fortgående koncentration av investeringsbesluten till de stora koncernerna skulle — om mitt antagande är riktigt — en allt mindre del av affärsbankernas kreditgivning bygga på projektbedömning.

Enligt IUI:s beräkningar svarade de 40 största industrikoncernerna i Sverige 1972 för ca hälften av de totala investeringarna inom svensk

industri. Även den starka framväxten av rörelsedrivande investmentföretag, vilka inte medräknats bland industrikoncerner, betyder tillskandet av ett slags finansiellt mellanhandsinstitut, som svarar för den finansiella planeringen för de ingående företagen.

De stora företagen kan agera som finansiella mellanhandsinstitut. Det har blivit vanligare att de skaffar sig professionell finansexpertis, som sysslar med koncernens ut- och inlåning. Man kanske kan vänta sig en ökad aktivitet på penningmarken, t ex genom utlåning av över-skottsmedel på den korta dagslånemarknaden. En väl utbyggd finansavdelning är naturligtvis särskilt viktigt för de internationellt engagerade koncernerna, som har bättre tillgång till de utländska kapitalmarknaderna.

Man vet tyvärr ganska litet om i vilken utsträckning den stora industrin fungerar som kreditgivare till den mindre industrin. Från statistiken kan man dock utläsa att relationen mellan handelsfordringar och handelsskulder är högre i de större företagen än i de mindre.

Vid affärsbankernas utlåning till den mindre industrin sker en noggrann granskning av varje engagemang. Eftersom bankerna fungerar så att de inte kan få så hög avkastning på engagemang i riskfyllda projekt som lyckas, att förlusten på de som misslyckas kan kompenseras, blir det en tendens att begränsa kreditrisken. Till detta bidrar också Bankinspektionens granskning av varje enskilt engagemang. Vid denna granskning tas ingen hänsyn till den samlade risken hos bankens alla kreditengagemang. Leder inte detta till stor försiktighet vid kreditgivning till mindre företag?

Man kan också fråga sig om inte de stora företagen kommer att engagera sig mer i kreditgivning till den mindre industrin. Det kan t ex ske i form av längre leverantörskrediter eller förskott till underleverantörer. De större företagen känner kanske ofta de mindre företagens marknader och produktionsteknik bättre än affärsbankerna. Bankerna replierar redan i dag, enligt vad jag hört, på den expertis som finns hos deras stora kunder. Storföretagen har också lättare att ta betalt för krediter med hög risk och kan arbeta med mindre formaliteter vid kreditbesluten. Det finns heller inga statliga organ som lägger sig i deras bedömning. Den fråga som jag vill ställa — och som jag naturligtvis inte har något bestämt svar på — är ifall de stora företagen kommer att spela en växande roll som finansiella mellanhandsinstitut? Kommer det att ske en överflyttning av affärsbankernas kreditgivning till de stora koncernerna, eller till rörelsedrivande investmentföretag?

Sammanfattningsvis menar jag att det finns två tendenser som verkar mot en ökad utflyttning av centrala kreditbeslut från affärsbankerna till andra kreditgivare. Dels har vi det ökade statliga engagemanget via specialkreditinstitut, från AP-fonden etc, dels en ökad finansiell koncentration av industrin som gör fördelningen av kapital mellan branscher, mellan innovativa, produktprojekt, etc till en i allt högre grad intern fråga inom industrin. Det är naturligt att därvid ställa frågan om denna uppsplittring av kreditbedömningen på många olika institut och utbrytningen av dem från affärsbankerna som traditionellt spelat en så viktig roll på detta område, är ändamålsenlig?

Affärsbankernas olika funktioner

Affärsbankerna har många olika funktioner. Här har jag huvudsakligen uppehållit mig vid affärsbankernas funktion som kreditgivare, som förvaltare av likvida medel och som betalningsförmedlare. Bankerna är naturligtvis också viktiga förmedlare av många av de krediter som jag här talat om, t ex utländska och inhemska obligationslån, reverslån mellan företag, givare av bankgarantier som underlättar kreditgivning utanför banksystemet, etc.

Dessutom ger bankerna många olika slag av råd och service till industrin. Inte minst viktig är rollen som central för informationsutbyte inom näringslivet. Många av dessa funktioner är sammankopplade i en produkt som bankerna säljer till sina kunder. Man kan inte köpa varje typ av service separat. Den bild jag tecknat av affärsbankernas minskade betydelse som kreditgivare till industrin kan tänkas komma att återverka även på "försäljningen" av övriga tjänster. Kreditgivningen är en av hörnstenarna i affärsbankernas uppgifter. I och med att företagens kreditberoende minskar kan man förutse, att bankerna måste ta separat betalt för sina olika tjänster. Jag tänker t ex på den förnämliga skatterådgivning, som affärsbankerna ger industrin, vilken jag antar att bankerna har svårt att ta fullt betalt för.

Det kan då tänkas uppstå en tendens att köpa den typ av olika tjänster som bankerna ger hos andra institut och företag inom och utom Sverige. Affärsbankerna söker, såvitt jag vet, att i ökad utsträckning arbeta på provisionsbasis. Men det är svårt att genomföra det utan att få

mer konkurrens på de specialistfunktioner som bankerna idag har.

Valutaregleringen

Jag vill också beröra effekten av valutaregleringen på de svenska affärsbankernas roll. Jag har haft ett intryck av att den varit ett skydd för de svenska affärsbankerna. Om de utländska affärsbankerna och företagen hade haft fulla möjligheter att agera internationellt, skulle jag tro att den utländska upplåningen i de tabeller jag visat hade varit något större och även att den svenska industrins kassabehållning utomlands varit något större. Av den officiella statistiken framgår att svensk industris kassabehållning utomlands uppgår till 300 miljoner kronor och att upplåningen utomlands är rätt begränsad.

Samtidigt vill jag säga att valutaregleringen kanske också hämmat svenska affärsbankers utveckling utomlands. Det finns även inom industrin en tvåvägshandel. Vi har en starkt ökad export av vissa varor, t ex av bilar, men samtidigt också en starkt ökad import av sådana. Med en friare marknad hade vi kanske haft en stark export av affärsbankstjänster och även en stark import av sådana.

Kapitalets minskade roll

Avslutningsvis vill jag säga att affärsbankerna naturligtvis inte själva valt den roll de spelar idag. Staten har i hög grad styrt utvecklingen genom att öppna alternativa kreditkällor, genom en penningpolitik som haft sin tyngdpunkt på affärsbankerna, genom begränsning av affärs-

bankernas möjligheter att agera, t ex i fråga om att ta upp direkta lån ur AP-fonderna.

Man kan naturligtvis se utvecklingen som politiskt bestämd, men det finns enligt min mening allmänna drag i den ekonomiska utvecklingen som tenderar att långsamt minska affärsbankernas relativa inflytande. Hit hör den snabba framväxten av den offentliga och halvoffentliga sektorn. Industrisektorn går relativt sett tillbaka. Hit hör också framväxten av storföretagsamheten.

Man kan här återge något av vad Galbraith säger i sin bok "The New Industrial State", där han diskuterar den förskjutning i makten som skett mellan industrin och affärsbankerna. Han pekar på det enorma inflytande sådana bankirer som J P Morgan hade på 1920-talet och menar att detta nu ersatts av de stora företagens roll, med företag som General Motors i spetsen. Att bankerna hade så stort inflytande på den tiden berodde på att det då var kapitalet som var den knappa faktorn. I dagens rika samhälle är kapitalet inte en lika knapp faktor, utan det är större brist på skicklig management och på stora och effektiva företag som kan finna lönsamma investeringsprojekt, som kan öppna nya marknader och som kan använda kapitalresurserna.

Därför har det skett en successiv förskjutning från affärsbanker till storindustri när det gäller det relativa inflytandet på den industriella utvecklingen. Detta långsiktiga perspektiv får bilda slutvinjetten i mitt anförande.