

INVESTERINGAR OCH SPARANDE I SVERIGE 1861-1965

av

Lars Lundberg

SVERIGES INDUSTRIFÖRBUND

februari 1971

INNEHÅLL:	sid
Investeringar, sparande och ekonomisk tillväxt	1
Investeringarnas utveckling och fördelning	2
Jämförelse med utvecklingen i andra länder	4
Industrins investeringar	7
Bostadsbyggandet	11
Sparandet och dess sammansättning	14
Jämförelse av sparandets utveckling i olika länder	15
Kreditmarknad och finansiering	17
Sammanfattning	18
Tabeller	20

INVESTERINGAR, SPARANDE OCH EKONOMISK TILLVÄXT

Inom den svenska ekonomin har en allt större del av den sammanlagda produktionen - nationalprodukten - tagits i anspråk för investeringar.¹⁾ Detta är en utveckling som förtgått under en mycket lång tidsperiod - den kan i själva verket spåras så långt tillbaka som något så när tillförlitliga data kan erhållas. Från 1860-talet har bruttoinvesteringarnas andel av nationalprodukten - som ibland kallas investeringskvoten - ökat från 8 till 26 procent. På 100 år har investeringskvoten alltså drygt tredubblats. Under samma period har det likaledes skett en kraftig förskjutning av användningen av de totala inkomsterna inom ekonomin - nationalinkomsten - så att en allt mindre del använts till konsumtion - privat och offentlig - och en växande andel har sparats. Det är naturligt att sätta denna utveckling i samband med den svenska ekonomins tillväxt och strukturomvandling under motsvarande period, som innefattar övergången från en övervägande jordbruksbaserad ekonomi till ett utvecklat industriellt samhälle, och som kännetecknas av en på lång sikt allt snabbare tillväxt av nationalprodukten (tabell 1).

Sambandet mellan kapitalbildning och ekonomisk tillväxt kan uppfattas som ömsesidigt. Å ena sidan kommer investeringarna, som ju innebär ett tillskott till realkapitalet, att till-

ars Lundberg är fil lic i nationalekonomi och anställd vid Industriens utredningsinstitut (IUI)

1) Med investeringar avses företagens och den offentliga sektorns anskaffning av maskiner och transportmedel samt all byggnadsverksamhet, inklusive bostäder. Att investeringarna anges brutto innebär att inga avdrag görs för avskrivningar. Med kapital eller realkapital avses här värdet av det vid en tidpunkt befintliga beståndet av maskiner, byggnader etc.

sammans med ökningen av arbetskraften bestämma tillväxten av ekonomins produktionskapacitet. Å andra sidan påverkas också investeringarna och sparandet av tillväxten och de därmed sammanhängande strukturella förändringarna. Det är det senaste problemområdet som kommer att behandlas i denna uppsats. Frågan är vilka faktorer som kan förklara den historiska utvecklingen av realkapitalbildningen i Sverige under de senaste 100 åren.

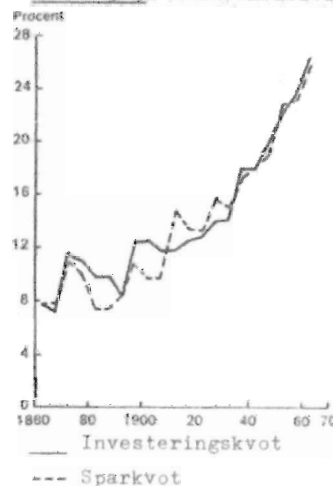
De investeringar som kommit till stånd inom en ekonomi under en förfluten tidsperiod måste alltid motsvaras av ett sparande, som tillsammans med eventuell upplåning i utlandet uppgår till samma belopp. Kapitalbildningen kan därför ses som ett resultat av tre skilda ekonomiska aktiviteter. Den första innebär avsättningen av en del av inkomsterna till sparande, den andra en efterfrågan på investeringsvaror för användning i produktionen och den tredje en kanalisering av medel från sparare till investerare. För att kunna förklara kapitalbildningens utveckling måste man därför samtidigt behandla de faktorer som bestämmer sparbenägenheten, investeringsefterfrågan och finansieringssystemets funktionssätt inom ekonomin.

INVESTERINGARNAS UTVECKLING OCH FÖRDELNING

Av diagram 1 framgår att den inledningsvis nämnda ökningen av investeringskvoten i Sverige till större delen hänförs till tiden efter första världskriget. Investeringar och produktion är härvid angivna i löpande priser. Om man tar hänsyn till att priserna på investeringsvaror, och i synnerhet byggnadskostnaderna, förefaller att ha ökat snabbare under perioden än övriga priser, blir ökningen av investerings-

verksamhetens andel av den totala produktionsvolymen något mindre, och i än högre grad koncentrerad till periodens senare del.

Diagram 1. Inhemsk bruttoparkvot och investeringskvot 1861-1965, Femårsmedelvärden.



Tabell 2 visar hur fördelningen av de totala investeringarna på näringsgrenar förändrats under de senaste 100 åren. Ökningen av industrins och den offentliga sektorns andelar, framför allt på jordbrukets bekostnad, avspeglar naturligtvis den förskjutning av efterfrågan och produktionen mot växande andelar för industrivaror och offentliga tjänster, som sammanhänger med inkomstillväxten, och som är ett gemensamt drag i utvecklingen för de nuvarande industriländerna. Det kan också noteras att bostadsbyggandets andel under efterkrigstiden genomgående varit betydligt lägre än under tidigare perioder, trots att bostäderna prioriterats genom den ekonomiska politiken. Fram till sekelskiftet var industrin det mest expansiva investeringsom-

rådet, under mellankrigstiden bostadsbyggandet, och under efterkrigstiden har investeringsverksamheten inom industri och den offentliga sektorn visat den snabbaste tillväxten.

Investerings efterfrågan har genomgående varit känsligare för konjunkturväxlingar än den övriga efterfrågan på varor och tjänster. Investeringskvoten tenderar därför att stiga vid en konjunkturuppgång och att falla när konjunkturerna försämras. Tydligast kan detta mönster urskiljas i samband med de kraftiga konjunkturväxlingarna under mellankrigstiden och de mera långsiktiga variationerna under tiden före första världskriget. Under mellankrigstiden visar det sig att de offentliga investeringarna och bostadsbyggandet påverkats mindre av konjunkturväxlingarna än övriga investeringar. Under tiden före första världskriget förefaller bostadsbyggandet emellertid att ha varit betydligt mera konjunkturkänsligt, och dess variationer svarade för en betydande del av svängningarna i den totala investeringsverksamheten.

JÄMFÖRELSE MED UTVECKLINGEN I ANDRA LÄNDER

Mot internationell bakgrund framstår ökningen av investeringskvoten i Sverige från mitten av 1800-talet som relativt hög. Detta framgår vid en jämförelse med utvecklingen på lång sikt i några andra industriländer (tabell 3). För flera av dessa har investeringarnas andel av nationalprodukten ökat, i synnerhet från mellan- till efterkrigstiden. Av det knapphändiga siffermaterial som finns att tillgå kan man dock inte dra slutsatsen att en fortlöpande höjning av investeringskvoten skulle vara något genomgående drag i ett lands ekonomiska utveckling på längre

sikt. I USA har investeringarnas andel av produktionen på lång sikt minskat, och i Tyskland har andelen varit oförändrad sedan tiden före första världskriget.

Investeringsverksamhetens omfattning står i samband med den takt med vilken nationalprodukten växer. Detta samband är ömsesidigt. En höjning av investeringskvoten medför en ökning av produktionskapacitetens tillväxt. Å andra sidan bör en snabbt expanderande efterfrågan skapa gynnsamma möjligheter till lönsamma investeringar. Man söker ibland identifiera ett visst stadium i ett lands långsiktiga ekonomiska utveckling, under vilket det övergår från att vara ett mer eller mindre stationärt, förindustriellt samhälle, till att bli en expanderande ekonomi med fortlöpande förändring av näringsstrukturen. Det kännetecknande för detta stadium skulle därvid vara att man uppnår en permanent höjning av nationalproduktens tillväxttakt, samtidigt som kapitalbildningens andel av produktionen stiger till en högre nivå. Detta synsätt behöver inte vara oförenligt med förhållandet att man inte kan spåra någon enhetlig utveckling för investeringskvoten på lång sikt inom de här redovisade länderna, om man tar hänsyn till att industrialiseringsprocessens inledningsskede kan dateras till olika tidsperioder i olika länder. För t ex Tyskland och USA inföll detta utvecklingsstadium tidigare än i Sverige, vars industrialisering inleddes jämförelsevis sent och som under en stor del av den behandlade perioden utvecklades mycket långsamt efter flertalet av de här behandlade länderna. Att något enhetligt internationellt mönster inte kan återfinnas kan alltså bero på att tillgängliga data inte sträcker sig tillräckligt långt tillbaka i tiden.

Det är vid en internationell jämförelse svårt att finna något klart samband mellan investeringskvotens nivå och nationalproduktens tillväxttakt. Av tabell 4 framgår att det mellan länder med i stort sett samma tillväxttakt av nationalprodukten under 60-talet föreligger stora skillnader beträffande investeringskvotens nivå. Detta förhållande innebär inte någon motsägelse av sambandet mellan investeringar och tillväxt, utan belyser endast förekomsten av andra olikheter mellan de jämförda länderna, som är så betydande att sambandet bortskymmes. Som exempel på strukturella olikheter av denna art kan nämnas skillnader i investeringarnas inriktning. Tillväxten av nationalprodukten vid given total investeringsvolym borde nämligen bli mindre, ju större del av investeringarna som sätts in på områden där kapitalbehovet är stort i förhållande till produktionsresultatet - ett sådant område är t ex bostadssektorn.

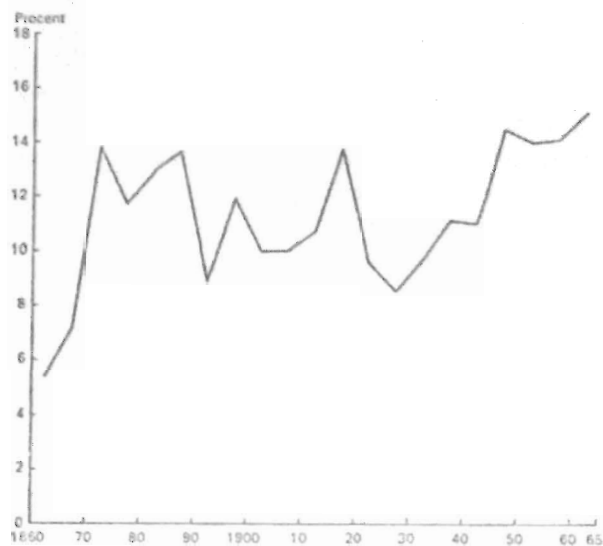
På liknande sätt kan man undersöka sambandet mellan utvecklingen av kapitalbildningens andel av nationalprodukten och förändringar i tillväxttakten på längre sikt för enskilda länder. För de i tabell 3 presenterade länderna gäller att nationalprodukten tenderat att öka snabbare under efterkrigstiden än under tidigare perioder. Att investeringskvoten för flertalet länder också ökat ligger i linje med den tidigare förda diskussionen. Den ökade tillväxttakten har dock inte genomgående medfört ett högre investeringsbehov, vilket visas av siffrorna för USA

Att investeringarna i Sverige kommit att ta i anspråk en allt större del av produktionsresurserna sammanhänger till en del med den långsiktiga ökningen av den ekonomiska tillväxten i landet. Om man söker beräkna den investeringsutveckling som enbart skulle ha erfordrats

för att realkapitalet inom ekonomin skulle ha ökat i samma takt som nationalprodukten, finner man emellertid att investeringskvoten då skulle ha ökat mindre än vad som blivit fallet. Detta innebär att användningen av realkapital i förhållande till produktionsresultatet inom ekonomin på lång sikt måste ha ökat. En tänkbar förklaring till detta vore att strukturomvandlingen inom ekonomin medfört en omfördelning av efterfrågans och produktionens inriktning mot större andelar för kapitalintensiva näringsgrenar, dvs där kapitalbehovet är jämförelsevis stort. En undersökning av näringsgrensfördelningens utveckling på lång sikt tyder emellertid inte på att någon sådan enhetlig tendens skulle ha förelegat. I stället synes utvecklingen ha inneburit en genomgående ökning av behovet av realkapital och investeringar inom alla näringsgrenar.

INDUSTRINS INVESTERINGAR

Industrins investeringskvot, varmed avses industriinvesteringarna i procent av industrins förädlingsvärde, har under hela efterkrigstiden legat på en hög nivå jämfört med mellankrigstiden (diagram 2). Om man går längre tillbaka i tiden finner man emellertid att det knappast kan sägas ha skett någon fortlöpande ökning av investeringskvoten inom den svenska industrin, eftersom höga värden också kan konstateras för 1870- och 80-talen. Denna period kan betecknas som den svenska industrialiseringens genombrottstid - även om många betydelsefulla innovationer tillkommit redan under närmast föregående decennier kan det havdas att utvecklingen då främst var av kvalitativ art, och att den kvantitativt betydande industriella expansionen kom först efter 1870.

Diagram 2. Industrins investeringskvot

Investerings efterfrågan kan uppfattas som uppdelad på tre komponenter, svarande mot tre användningsområden: för det första reinvesteringar för att ersätta förlitning och avgång av äldre kapital, för det andra att öka realkapitalbeståndet i takt med tillväxten av produktefterfrågan och produktion, och för det tredje att öka kapitalinsatsen per sysselsatt. Den höga investeringsverksamheten under 1870- och 80-talen sammanhänge framför allt med en snabb ökning av kapitalet per sysselsatt. Under den påföljande perioden fram till första världskriget, som kan betecknas som det andra industrialiseringskedet i Sverige, var kapitalökningen per sysselsatt lägre, och investeringsbehovet kan snarare hänföras till ökningen av kapitalbeståndet i takt med den snabbt

expanderande industriproduktionen.

Den låga investeringsaktiviteten inom industrin under mellankrigstiden kan betraktas som en följd av att inflytandet från de ekonomiska depressionerna under perioden påverkat lönsamhetsförväntningarna och benägenheten att investera. Både ersättningen av gammalt kapital och ökningen av kapitalet per sysselsatt var av allt att döma av ringa omfattning. Ökningen av investeringskvoten från mellan- till efterkrigstiden kan hänföras till en ökning av dessa båda komponenter av investerings efterfrågan.

Räknat som en andel av kapitalbeståndet inom industrin har ersättningsinvesteringarna varit mer omfattande under efterkrigstiden än tidigare och har också tenderat att stiga ytterligare under denna period. Innebörden av detta är att "medelåldern" för det befintliga realkapitalbeståndet har blivit allt lägre, dvs att den genomsnittliga livslängden för industrins maskiner och byggnader har tenderat att förkortas. Att anläggningarnas genomsnittliga grad av modernitet på detta sätt höjts är av betydelse för den takt med vilken ny produktionsteknik introduceras och sprids och därmed för det tekniska framåtskridandet inom ekonomin

En förkortning av kapitalets livslängd behöver inte uppfattas så att den fysiska förlitningen av anläggningarna tenderar att ske i snabbare takt. Man kan också tala om en ekonomisk livslängd, dvs att en anläggning utrangeras därför att driften inte längre är lönsam, trots att den fortfarande är funktionsduglig. Genom att den tekniska effektiviteten och arbetskraftsbehovet för en anläggning av en viss årgång i huvudsak är oförändrat

Över tiden, kommer dess ekonomiska livslängd att bli kortare, ju snabbare utvecklingen av den modernaste produktionstekniken är, och ju snabbare lönekostnaderna stiger. Efter som både teknikutveckling och lönestegring varit snabbare under efterkrigstiden än under tidigare perioder, är det sannolikt att den högre ersättningsinvesteringen berott på att den ekonomiska livslängden förkortats.

Ökningen av kapitalet per sysselsatt är en process som fortgått inom den svenska industrin i varierande omfattning under hela den här studerade perioden, dvs från 1860-talet. Under 1870- och 80-talen samt under efterkrigstiden har denna utveckling som nämnts skett i speciellt snabb takt (tabell 5). Ur det enskilda företagens synpunkt är det rimligt att sätta denna anpassning av de relativa insatserna av produktionsfaktorer i samband med utvecklingen av priserna på arbetskraft och kapital, dvs löner och kapitalkostnader. En snabb löneökning skulle ge företagen ett större incitament att minska kostnaderna genom att ersätta arbetskraft med maskiner, dvs att välja en mer kapitalintensiv produktionsteknik. Under de senaste 100 åren har det skett en fortlöpande ökning av kostnaderna för arbetskraft i förhållande till kostnaden för kapital. Man finner också att de perioder under vilka lönerna ökat mest i förhållande till kapitalpriserna också kännetecknas av den snabbaste ökningen av kapitalet per sysselsatt. Man kan alltså säga att den snabba relativa lönestegringen under 1950- och 60-talen givit företagen incitament till en snabbare ökning av kapitalet per sysselsatt, och därmed till en större investerings efterfrågan än under mellankrigstiden.

Den långsiktiga ökningen av kapital per sysselsatt i produktionen är naturligtvis något som gäller inte bara för

Sverige utan också kännetecknar andra industriländer, liksom sannolikt också att denna utveckling gått snabbare under efterkrigstiden än tidigare. En jämförelse med tabell 6 tyder på att kapitalintensitetsökningen i svensk industri under 1950-talet internationellt sett varit hög. Tabell 7 visar att reallönestegringen i Sverige, i synnerhet under tiden från 1860 till andra världskriget, varit snabb vid en jämförelse med andra industriländer. Detta sammanhänger med förhållandet att den svenska industrialiseringen inleddes sent, och att levnadsstandarden, mätt som inkomst per capita, stigit från en jämfört med andra industriländer låg nivå till en av de högsta i världen. Ur kostnadssynpunkt innebär utvecklingen emellertid också att fördyringen av arbetskraften relativt till kapitalet skett i jämförelsevis snabb takt. Med hänsyn till det inom svensk industri funna sambandet mellan löne- och kapitalkostnadsutveckling och ersättningen av arbetskraft med kapital kan detta tas som ett indicium på att ökningen av kapitalet per sysselsatt under en lång tidsperiod varit hög inom den svenska ekonomin jämfört med utvecklingen i andra länder.

BOSTADSBYGGANDET

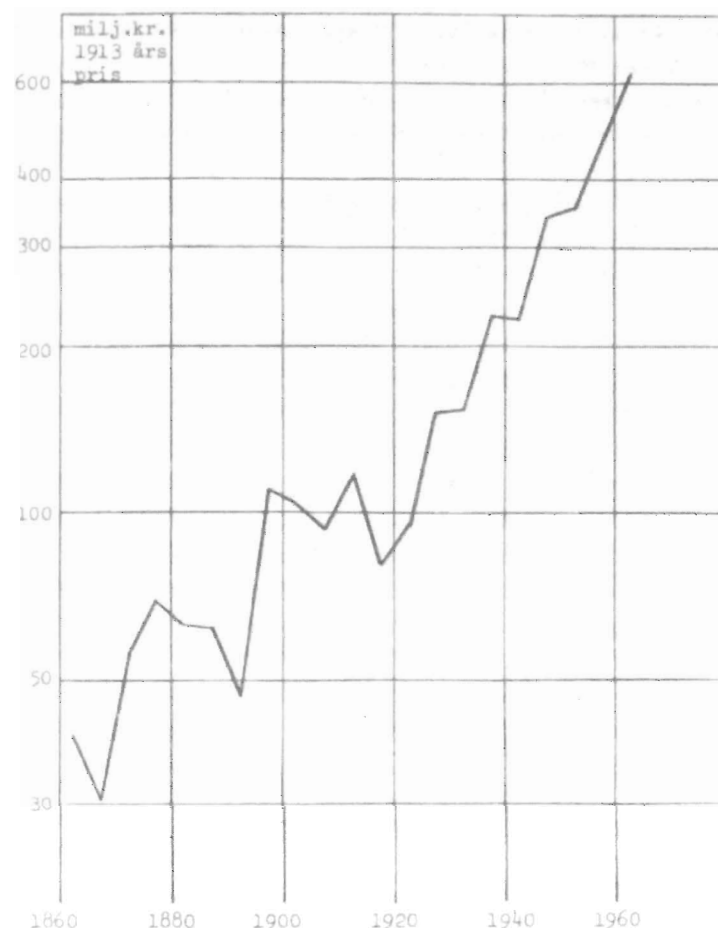
Bostadsbyggandet har under hela efterkrigstiden varit underkastat direkta kontroller, först genom byggnadsregleringen och senare genom den statliga kreditgivningen. Under för- och mellankrigstiden kan bostadsbyggandet däremot uppfattas som i stort sett styrt av bostadsefterfrågans förändringar. När denna ökade snabbt, tenderade hyresnivån att pressas upp, vilket ökade lönsamheten för investeringar i bostadsproduktionen. Med undantag för 30-talet kännetecknas de perioder då bostadsbyggandet

var högt också av knapphet på bostäder och stigande hyror. Förändringarna i byggnadskostnaderna var däremot knappast någon bidragande orsak till variationer i bostadsproduktionen, utan snarare en följd av dessa.

De faktorer som kan förklara utvecklingen av efterfrågan på bostäder, och därmed bostadsinvesteringarna, under för- och mellankrigstiden är utvecklingen av befolkning och inkomster. Bland de demografiska förhållandena som bestämt antalet efterfrågade lägenheter synes familjebildningen och den inrikes omflyttningen ha varit de viktigaste. De långsiktiga svängningarna i bostadsbyggandet under förkrigstiden sammanhänger av allt att döma med att emigrationen från Sverige till framför allt USA tenderade att öka under lågkonjunkturer. Variationerna i utflyttningen påverkade i sin tur hushållsbildningens omfattning. Genom att inkomst- och befolkningsfaktorerna samvarierade förstärktes bostadsefterfrågans konjunktursvängningar. Vid sidan av detta gav den allmänna inkomstökningen och den tilltagande urbaniseringen en trendmässig ökning av bostadsefterfrågan.

Den kraftiga och relativt konjunkturokänsliga expansionen av bostadsproduktionen under mellankrigstiden, som var en betydande faktor när det gällde att hålla uppe den totala efterfrågan och sysselsättningen inom ekonomin, kan till övervägande delen tillskrivas befolkningsutvecklingen under perioden. Härvid var det i första hand frågan om en förskjutning av befolkningens åldersfördelning i riktning mot hushållsbildande åldrar. Även inkomstökningen och den inrikes omflyttningen torde ha bidragit till bostadsefterfrågans ökning. Slutligen kan framhållas att en stark räntesänkning, i synnerhet under 30-talet, verkade stimulerande på bostadsbyggandet. (Se diagram 3 sid 13)

Diagram 3. Bostadsbyggandets volymutveckling



SPARANDET OCH DESS SAMMANSÄTTNING

Den sammanlagda tillgången på medel för finansiering av investeringsverksamheten inom en ekonomi utgörs av summan av sparandet inom hushåll, företag och offentlig sektor, plus upplåning i utlandet (kapitalimport)¹⁾. Den historiska utvecklingen av de sammanlagda finansieringsmedlen är således identisk med förloppet för investeringarna. Under de senaste 100 åren har det för Sveriges del skett betydande förskjutningar i andelarna för dessa olika finansieringskällor.

Trots den i jämförelse med senare perioder låga investeringsverksamheten under tiden från 1860 till första världskriget var det inhemska sparandet otillräckligt för dess finansiering. Under så gott som hela denna period var kapitalimporten till Sverige av betydande omfattning. Som ett mått på detta kan anges att den utländska upplåningen tidvis uppgick till närmare en fjärdedel av bruttoinvesteringarna. Omkring första världskriget skedde en snabb omsvängning av kapitalrörelserna, i det att Sverige övergick till att bli kapitalexporterande. Denna utlåning tog speciellt under 20-talet formen av direktinvesteringar i utlandet. I jämförelse med förkrigstiden har kapitalrörelserna under senare perioder varit av underordnad betydelse.

Sedan tiden före sekelskiftet har alltså finansieringen av investeringarna förskjutits från utländska till inhemska källor. Denna utveckling kan följas i diagram 1 (se sid 5). Under perioder med kapitalimport överstiger

1) Kapitalimporten definieras som underskottet i bytesbalansen, dvs import minus export av varor och tjänster till utlandet. Ett överskott på bytesbalansen motsvarar kapitalexport (utlåning).

investeringskvoten (heldragen linje) sparkvoten, och differensen visar kapitalrörelsernas relativa storlek. Från 1860-talet har det inhemska bruttosparandets¹⁾ andel av nationalinkomsten - sparkvoten - mer än tredubblats. Någon säker bedömning av utvecklingen av sparandets sammansättning kan för hela denna period inte erhållas. Från 1920-talet har emellertid staten och kommunerna svarat för en allt större andel av bruttosparandet, medan hushållens och företagens andelar minskat (tabell 8). Inom företagssektorn har den relativa nedgången av allt att döma främst berört de privata icke-finansiella företagen, medan andelen ökat för finansiella företag under efterkrigstiden, framför allt till följd av ATP-sparandet.

Av hela ökningen av det sammanlagda sparandet härrör över hälften från det offentliga sparandets expansion, medan hushåll och företag till lika delar svarar för återstoden. Ökningen av den offentliga andelen sammanhänger naturligtvis med den under perioden fortgående ökningen av beskattningen i förhållande till nationalinkomsten, vilket medfört en ökning av statens och kommunernas andelar av de sammanlagda inkomsterna, medan framför allt hushållens andel minskat. Den offentliga konsumtionen har ökat i en lägre takt än skatteinkomsterna, vilket innebär att den offentliga sektorns sparkvot stigit. Även hushållssektorns sparkvot steg fram till mitten av 60-talet.

JÄMFÖRELSE AV SPARANDETS UTVECKLING I OLIKA LÄNDER

Man kan fråga sig om den långsiktiga ökningen av spar-

1) I bruttosparandet ingår avskrivningar.

kvoten i Sverige kan förklaras av den ökning av inkomster och levnadsstandard som skett under de senaste 100 åren. Det görs ibland gällande att man kan vänta sig att sparbenägenheten i ett samhälle ökar med stigande realinkomst per capita. Detta innebär att en fortgående ökning av sparkvoten i allmänhet tenderar att medföra ekonomisk tillväxt.

Av flera skäl är detta emellertid en mindre tillfredsställande förklaring. För det första är det svårt att påvisa att det skulle finnas något samband mellan levnadsstandardens nivå och sparandets andel av inkomsterna i olika länder, i varje fall om jämförelsen görs mellan utvecklade industriländer. Av tabell 9 framgår att i USA, där inkomsten per capita är den högsta i världen, sparkvoten är jämförelsevis låg. För det andra kan man av allt att döma inte säga att den ekonomiska utvecklingen i andra länder allmänt medfört en höjning av sparkvoten av den omfattning som skett i Sverige, dvs mer än en tredubbling. Exempel på detta är USA, där sparkvoten på lång sikt fallit, samt Tyskland och Storbritannien, där ökningen varit betydligt mindre än i Sverige (tabell 9).

Eftersom den nämnda teorin egentligen bygger på antaganden om enskilda hushålls sparbeteende, är den mindre lämpad att förklara den svenska utvecklingen, där sparkvotens uppgång till stor del kan hänföras till expansionen av det offentliga sparandet. Till följd av bristen på jämförbara siffror är det svårt att säga om denna förändring av sparandets sammansättning är gemensam för andra länder. Dessutom kan det hävdas att även utvecklingen av det privata sparandet inte så mycket är beroende av inkomstnivån som av inkomsternas tillväxttakt. En snabb inkomstillväxt tenderar för det första att medföra en ökad andel för företags-

vinsterna, dvs en inkomstomfördelning från hushåll till företag, vilket ökar det sammanlagda sparandet. För det andra visar det sig att även hållssektorns sparkvot stiger under perioder då tillväxttakten i hushållsinkomsterna ökar. Man kan säga att vid en snabb inkomstökning tenderar ökningen av konsumtionen att släpa efter på grund av tröghet i konsumtionsvanorna, dvs att sparandet ökar. Ökningen av det privata sparandet 1920-65 sammanhänger därför snarare med ökningen av inkomsternas tillväxttakt än med en ökad inkomstnivå.

KREDITMARKNAD OCH FINANSIERING

Vid mitten av 1800-talet fanns i Sverige ingen inhemsk obligationsmarknad. Affärsbankernas utlåning, som grundades på sedelutgivning, torde ha varit av liten betydelse för näringslivets finansiering. Emissioner av aktier till en större allmänhet blev inte vanliga förrän efter sekelskiftet.

Att kreditmarknaden institutionellt sett var utvecklad måste ha inverkat hämmande på investeringsverksamheten. Av allt att döma svarade självfinansieringen för en stor del av den industriella expansionen. Möjligheterna att erhålla långfristigt kapital i stor skala på den inhemska marknaden måste ha varit starkt begränsade. Den verksamhet som ställde de största anspråken i detta avseende - uppbyggandet av det svenska järnvägsnätet, som inleddes på 1860-talet - möjliggjordes genom omfattande kapitalimport i form av obligationsemissioner på utländska kapitalmarknader.

En viktig faktor bakom den växande kapitalbildningen i Sverige var tillkomsten av institutioner på kreditmark-

naden som kunde fungera som mellanhänder mellan sparare och investerare. Dessas väsentliga funktion var att kunna erbjuda såväl placerare som låntagare bättre villkor - för de förra bättre säkerhet och likviditet, för de senare långfristigt kredit till lägre räntor. Till de viktigaste av dessa institutionella förändringar hörde att affärsbankernas rörelse i växande utsträckning baserades på inlåning från allmänheten. Affärsbankerna fyllde också en viktig uppgift genom att medverka vid företagens emissioner på den framväxande obligationsmarknaden. Som exempel på andra sådana tillkomna institut med karaktären av mellanhänder kan nämnas hypoteksbanken för jordbrukskreditgivning samt inteckningsbolagen och stadshypotekskassan för bostadsfinansieringen. Dessa baserade sin utlåning på obligationsemissioner.

Av den totala kreditgivningen har stat och kommuner på lång sikt tagit en allt större del i anspråk. Bostadssektorn, som under mellankrigstiden var helt dominerande på upplåningssidan, har under efterkrigstiden erhållit en betydligt mindre andel. På utlåningssidan kan man sedan 1920-talet konstatera en relativ nedgång för sparbankerna och postbanken, medan andelen för offentliga försäkringsinrättningar genom AF-fonderna kommit att öka starkt under efterkrigstiden.

SAMMANFATTNING

Under förkrigstiden kan den viktigaste restriktionen på utvecklingen av realkapitalbildningen i Sverige sägas ha utgjorts av tillgången på medel för investeringarnas finansiering. Denna begränsades av den totala tillgången på inhemskt sparande, men också av det bristfälliga systemet

för kreditförmedling. Detta framhäver betydelsen av kapitalimporten och den institutionella utvecklingen på kreditmarknaden under perioden. Under mellankrigstiden låg begränsningen snarast i en otillräcklig investeringsefterfrågan. Ett tecken på detta är den rikliga penningtillgången inom kredit-systemet under perioden och den fallande räntenivån. Orsaksfaktorerna till kapitalbildningens utveckling får därför främst sökas på investeringssidan, där som nämnts det expansiva bostadsbyggandet spelat en viktig roll.

Under efterkrigstiden har efterfrågan på resurser för investeringsverksamhet däremot varit hög, och den generella begränsningen på kapitalbildningen har snarast utgjorts av möjligheterna att skapa reall utrymme för investeringarna. Som nämnts kan man vänta sig att snabbt stigande inkomster och efterfrågan under en period leder till ökad tillgång på lönsamma investeringsmöjligheter, men också till en benägenhet till ökat sparande inom ekonomin. Efterkrigstiden har i förhållande till tidigare perioder kännetecknats av en genomgående tendens för den totala efterfrågan att överstiga produktionskapaciteten. Till en del kan resursfördelningsproblemet sägas ha "lösts" genom att denna överskottsefterfrågan utlöst en inflation, vars verkningar sannolikt inneburit en ökning av realkapitalbildningen genom att konsumtionsefterfrågan bromsats. Ökningen av det realiserade sparandet inom ekonomin under perioden kan framför allt hänföras till en ökning av inkomstandelen och sparkvoten inom den orientliga sektorn.

Tabell 1. Tillväxten av den svenska bruttonationalprodukten
(Procentuell årlig förändring till fasta priser)

1861-90	1891-1915	1921-40	1946-69
2,3	3,6	3,5	4,2

Källor: Y Åberg: Produktion och produktivitet i Sverige 1861-1965, Uppsala 1969, samt Statistiska meddelanden N 1970:21.

Tabell 2. Fördelning av totala bruttoinvesteringar
(Näringsgrenarnas andelar i procent)

	Jord- bruk	Industri ¹⁾	Sam- ²⁾ färdse	Handel	Bostäder	Offentl. tjänster ³⁾
1861-70	27	11	21	1	35	5
1901-10	10	21	23	1	32	13
1961-69	4	27	17	5	24	23

1) Inkl kraftproduktion och byggnadsverksamhet

2) Inkl vägar och gator

3) Exkl offentliga företag

Källor: L Lundberg: Kapitalbildningen i Sverige 1861-1965. Uppsala 1970, samt Statistiska Meddelanden N 1970:21

Tabell 3. Investeringskvotens utveckling i vissa länder

(Inhemska bruttoinvesteringar i procent av nationalprodukten)

Storbritannien		Danmark	
1880-99	8,4	1870-89	9,8
1900-14	8,7	1890-1909	13,5
1921-29	6,8	1921-30	11,9
1950-58	15,5	1950-59	18,9
1960-67	17,0	1960-67	20,8

Tyskland		Norge	
1871-90	18,9	1875-94	11,9
891-1913	23,0	1895-1914	14,7
950-59	23,7	1925-34	14,4
960-67	25,0	1950-59	29,9
		1960-67	29,4

Italien		USA	
1881-1900	10,8	1869-88	20,6
1901-10	15,9	1889-1908	21,4
1921-30	18,1	1909-28	18,4
1950-59	20,8	1929-38	12,3
1960-67	21,3	1950-59	17,9
		1960-67	16,7

Källor: Kuznets, S: Modern Economic Growth, Yale 1966 samt OECD: National Accounts of OECD Countries, Paris 1969

Tabell 4. Investeringskvot och tillväxt av nationalprodukten i vissa länder 1960-67

	<u>Invest.kvot</u> (procent)	<u>Tillväxt</u> (procent per år)
Italien	21,0	5,4
Norge	29,4	5,2
Frankrike	20,6	5,1
USA	16,7	4,8
Danmark	20,8	4,6
Sverige	23,6	4,5
Tyskland	24,3	3,9
Storbritannien	17,0	3,0

Anm: OECD:s investeringsbegrepp skiljer sig något från det i svensk statistik vanliga.

Källa: OECD, a.a.

Tabell 5. Ökning av kapital per sysselsatt inom industrin
(Procent per år)

<u>1871-80</u>	<u>1891-1910</u>	<u>1921-40</u>	<u>1947-67</u>
4,4	0,9	1,5	4,8

Källa: L Lundberg, a.a.

Tabell 6. Ökning av kapital per sysselsatt i vissa länder 1950-62 (Procent per år)

Tyskland	4,3	Storbritannien	2,7
Danmark	4,1	Italien	2,9
Norge	4,0	USA	2,4
Frankrike	4,0	Belgien	2,1
Nederländerna	3,6	Sverige	4,7

Anm: Beräkningen avser hela näringslivet exklusive bostäder och offentlig sektor. För Sverige ingår endast industri.

Källa: E Denison: Why Growth Rates Differ, Washington 1967

Tabell 7. Ökning av reallön för samtliga sysselsatta i vissa länder

(Procentuell ökning över perioden)

	1860-1913	1913-1938	1938-1960
Sverige	171	47	88
Storbritannien	91	32	67
Tyskland	64	24	77
USA	79	49	98
Frankrike	57	33	97

Källa: E Brown & M Browne: A Century of Pay. London 1968

Anm: Reallön avser genomsnittlig årlön deflaterad med levnadskostnadsindex

Tabell 8. Fördelning av bruttosparandet

(Sektorernas andelar i procent)

	1924-29	1951-55	1961-65
Stat och kommuner ¹⁾	14	30	35
Hushåll ²⁾	29	25	23
Finansiella ³⁾	57	5	14
företag			
Övriga företag	40	28	

1) inkluderar offentliga företag

2) inklusive personligt försäkringsparande

3) inkluderar socialförsäkringsinstitutioner

Källa: Lundberg, a.a.

Tabell 9. Sparkvotens utveckling i vissa länder

(Inhemskt bruttosparande i procent av nationalinkomsten)

Storbritannien		Danmark	
1880-99	12,3	1870-89	8,0
1900-14	14,0	1890-1909	11,2
1921-29	9,1	1921-30	12,2
1950-58	16,2	1950-59	18,9

Tyskland		Norge	
1871-90	21,0	1875-94	10,5
891-1913	24,1	1895-1914	9,8
950-59	26,8	1925-34	13,8
		1950-59	27,5

Italien		USA	
1881-1900	10,8	1869-88	19,7
1901-10	17,3	1889-1908	21,9
1921-30	15,9	1909-28	20,4
1950-59	19,8	1929-38	12,7
		1950-59	18,4

Källa: Kuznets, a.a.