

# KREDITBRISTEN OCH FÖRETAGENS INVESTERINGAR

Av Jan Bröms



*Den begränsade tillgången på finansieringskapital medför att industrin, inför nödvändigheten av en omdisponering av resurserna, i första hand låter exportinsatserna stryka på foten. Bl a detta framgår av en enkät om hur det nuvarande kreditmarknadsläget påverkar företagen, som Industriförbundet gjort hos de börsnoterade industriföretagen. Det lånebehov företagen redovisar är förvånansvärt stort och den samtidigt minskande självfinansieringen reser krav på en lånemarknad som anpassas till att industrin behöver uppträda som låntagare i betydligt större skala än hittills. Pol mag JAN BRÖMS, Industriförbundet, presenterar här material och slutsatser.*

Det skärpta läget på kreditmarknaden har under senare tid i allt högre utsträckning kommit att uppmärksammas som ett av de stora ekonomisk-politiska hindren för fortsatta produktionsökningar och en snabb rationaliseringstakt. I Konjunkturinstitutets oktoberanalys finns också en uppenbar brasklapp med avseende på den optimistiska konjunkturbedömningen. Man förutsätter nämligen att företagens finansiella situation tillåter ett förverkligande av de planerade investeringarna. Det är heller inte bara den varuproducerande industrin som säger sig ha problem i detta avseende — också kommunerna, byggnadsbranschen och handeln har att i sin planering ta hänsyn till ökade svårigheter att uppta lån på marknaden.

För att utröna hur det nuvarande kreditmarknadsläget påverkat företagen i deras investeringsplanering beslöt Industriförbundet att under hösten 1966 göra en enkät bland medlemsföretagen för att på detta sätt skapa ett underlag för fortsatt diskussion om hur kreditmarknaden bäst kan anpassas till existerande lånebehov.

För att inom ramen för en begränsad undersökning kunna täcka in en så stor investeringsvolym som möjligt beslöts att frågorna skulle ställas endast till de större industriföretag som är upptagna på börslistan. Urvalet motiverades också med att frågorna i viss utsträckning var av en sådan karaktär att deras besvarande förutsatte en förhållandevis väl utvecklad ekonomiavdelning. Att svaren endast hänför sig till börsbolagen gör att resultaten inte kan generaliseras till att gälla hela industrin. Problemen för de mindre och medelstora företagen är också i avgörande avseenden helt olikartade. De större företagen är i allmänhet betydligt mera välkonsoliderade med avseende på eget kapital och likviditetsbuffertar. Det är också troligt att en kreditåtstramning drabbar de mindre företagen förhållandevis hårdare än de större.

## En målkonflikt

Ser man till industrins externa finansieringsbehov i stort, kan man redan nu förutse en starkt ökande

efterfrågan under de närmaste åren om industriinvesteringarna skall kunna öka i den takt som förutsätts i långtidsutredningen. De genomsnittliga bruttovinstmarginalerna har under 1960-talet varit i sjunkande — en utveckling som kan förutsättas fortsätta även i år. Trots detta har emellertid självfinansieringsgraden inom industrin, mätt som sparande i procent av investeringar i anläggningar, maskiner och lager, kunnat hållas hög fram t o m 1964, då den som en följd av industriinvesteringarnas stagnation var ca 100 procent. Investeringsökningen i såväl anläggningar och maskiner som lager under 1965 slog emellertid hårt på självfinansieringsgraden som sjönk till 81 procent. För 1966 kan en ytterligare försämring förutses. Inom ramen för dessa genomsnittliga procentsatser finns naturligtvis mycket stora individuella variationer mellan olika företag. De genomsnittliga måtten ger emellertid en god bild av utvecklingstendenserna samtidigt som de också avspeglar industrins totala behov av extern finansiering.

En central fråga för den ekonomiska politiken gäller hur goda självfinansieringsmöjligheter för näringslivet som skall eftersträvas med hänsyn dels till gällande önskemål om en så effektiv marknadsfördelning av investeringsresurserna som möjligt och dels ett initiativrikt och riskvilligt företagande som kan öka industriinvesteringarna och därmed vår produktion.

Avgörande i detta sammanhang är hur villig man är ute i industrin att finansiera sin expansion med lånekapital och vilka möjligheter till lånefinansiering som kan erbjudas över kreditmarknaden. En stadig försämring av vinstmarginalerna och en fortsatt stegring av den samhälls-ekonomiskt önskade investeringsnivån inom industrin är i längden oförenliga. Marknadsförhållandena kan bli sådana att industrin inte vill vara med och förverkliga det samhälls-ekonomiska mål som en hög nivå på industriinvesteringarna utgör. Under alla omständigheter bör man redan nu göra klart att den minskande självfinansieringen kräver en lånemarknad som är anpassad till de krav som

aktualiseras när industrin kommer att behöva uppträda som låntagare i betydligt större skala.

### **Stort lånebehov**

Av börslistans 68 industriföretag erhöles bearbetningsbara svar från 42 företag. Dessas investeringsplaner för år 1967 omfattade sammanlagda investeringar för drygt 2,1 miljarder — d v s ungefär en tredjedel av de totala industriinvesteringarna. För att förverkliga dessa planer beräknade man behöva ett tillskott av externa medel med drygt 1,1 miljarder kronor varav 470 miljoner i form av obligations- och förlagslån. Förutom investeringarna har de 42 företagen enligt finansieringskalkylerna ett kapitalbehov på 694 miljoner för ökning av lager, kundkrediter och övriga omsättnings- och anläggningstillgångar. Det finns stark anledning misstänka, att företagen varit överdrivet optimistiska när de bedömt möjligheterna att hålla igen sina utgifter på dessa punkter. Omsättningstillgångarnas ökning anges genomsnittligt till 33 procent av investeringarna. I civilekonom B G Löwenthals av IUI nyligen utgivna undersökning om industrins finansiering 1955—62 (se Industriförbundets Tidskrift nr 9/1966) kan man utläsa att motsvarande tal för hela denna period var 72 procent och att man inget år kom lägre än 41 procent, vilket skedde år 1958. Den låga ökningstakt som anges i enkätsvaren kan därför endast tolkas som en ambition hos företagen, vilken knappast kan komma att förverkligas. Detta skulle också innebära att företagens lånebehov kommer att bli i motsvarande grad större om de planerade investeringarna skall kunna förverkligas.

Även bortsett från detta kan man emellertid konstatera, att det i enkäten uppgivna lånebehovet är förvånansvärt stort. För ungefär en tredjedel av industriinvesteringarna anges ett behov av extern finansiering med drygt 1,1 miljard, varav 800—900 miljoner uppges skall finansieras över den ordinarie kreditmarknaden. Eftersom industrin i sin helhet för närvarande kan beräknas

ha en upplåning på den ordinarie marknaden som knappast överstiger 1,5 miljoner, kan detta tolkas som ett uttryck för en betydande ökning av efterfrågan på krediter till industrin under den närmaste tiden.

Lånebehoven varierar naturligtvis mycket starkt mellan olika företag. Av enkätens 42 företag var 13 oberoende av extern finansiering (gränsen satt vid ett uppgivet lånebehov som är mindre än 10 procent av de planerade investeringarna). 20 företag med planerade investeringar för ca 1 150 miljoner uppgav ett lånebehov som översteg 50 procent av de planerade investeringarna, medan 9 företag med planerade investeringar för ca 500 miljoner uppgav ett lånebehov mellan 10 och 50 procent av investeringarna.

### Oroande kredithamstring

Huruvida dessa lånebehov kommer att kunna tillfredsställas och därmed också om de planerade investeringarna verkligen genomförs är naturligtvis i första hand en fråga om den ekonomiska politik som kommer att bedrivas under 1967. Det finns också andra förhållanden som kan komplicera situationen. Några företag uttrycker farhågor för att kraven på kreditleveranser kan komma att öka så att deras finansieringsplaner kommer i fara. Denna tendens mot en alltmera kreditkrävande betalningspraxis utgör ett mycket oroande inslag i dagens ekonomisk-politiska bild. Den leder till att andra faktorer än räntabilitetsbedömningar blir avgörande för var krediterna slutgiltigt hamnar och den ställer såväl företag som banker inför stora likviditetssvårigheter. En rimlig hypotes är att en del av denna kreditexpansion är av hamstringskaraktär. På grund av den begränsade kreditkapacitet som bankerna nu har väljer man på olika håll att kompensera sig på ett sätt som man inte skulle göra, om bankerna kunde lämna garantier för att de vid behov står till pass med krediter. En sådan process får naturligtvis sedan sina multiplikatorverkningar. Det förefaller därför inte orimligt att en lättare penningpoli-

tik och en mer flexibel kreditmarknad i sig skulle kunna verka återhållande på kreditefterfrågan.

### Hur påverkas planeringen?

I enkäten ingick också vissa frågor om vilka konsekvenser kreditmarknadsläget hade haft på företagens planering. I avsikt att särskilja de effekter, som sammanhänger med de rent kvantitativa restriktionerna på kreditmarknaden och de effekter som den höga räntenivån kunde tänkas ha haft, ställdes olika frågor på dessa punkter.

För det första frågades om företagen avstått från eller uppskjutit någon aktivitet som de skulle ha genomfört vid en friare tillgång på krediter men vid högre ränta än i dag. Frågan exemplifierades med produktionsutvidgningar, investeringar i nybyggnader eller maskiner, forsknings- eller utvecklingsprojekt, större kreditleveranser till svenska eller utländska kunder samt insatser för att vidga marknaden för företagets produkter inom eller utom landet.

Av de svarande företagen angav 24 att så var fallet i något av dessa avseenden.

Ja-svaren fördelades enligt nedanstående tabell:

Produktionsutvidgningar	10
Investeringar i nybyggnader	15
Investeringar i maskiner	14
Forskning eller utvecklingsprojekt	4
Större kreditleveranser	
inom landet	4
utom landet	14
Insatser för att vidga avsättningsmarknaden	
inom landet	1
utom landet	6

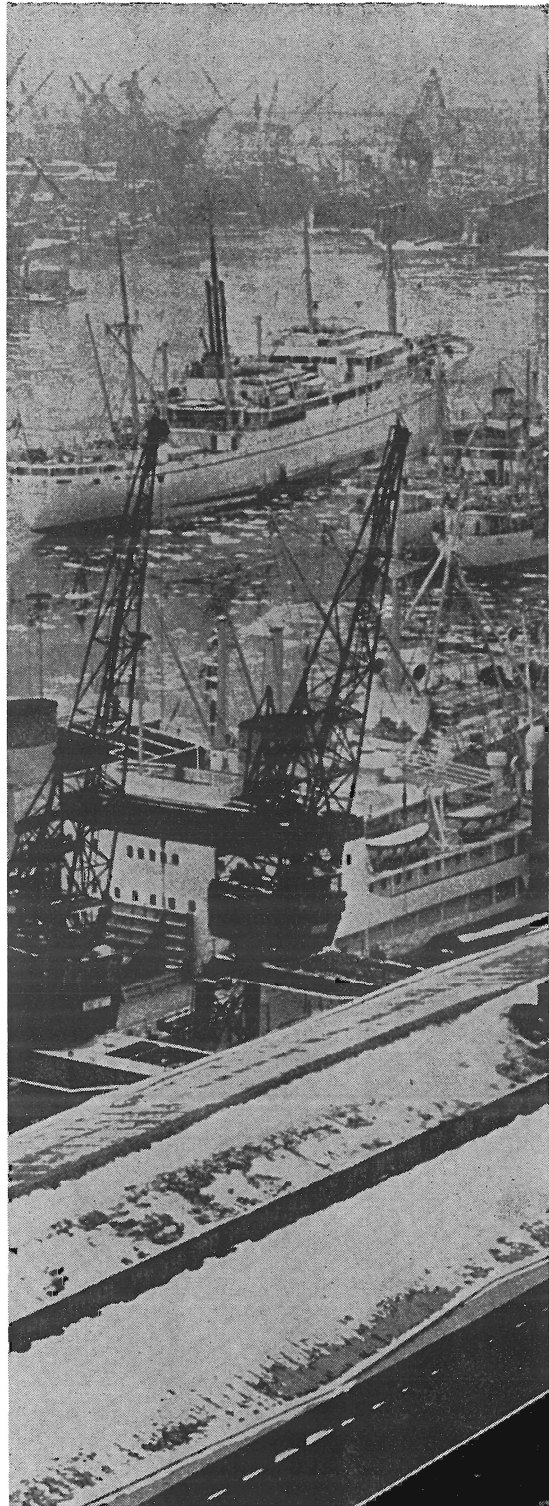
Intressant är här den uppenbara tendensen att i första hand låta exportinsatserna stryka på foten vid begränsad tillgång på finansiella resurser, såväl när det gäller kreditleveranser som andra åtgärder ägnade att vidga försäljningen. Detta överensstämmer med den bild av allt mera pressade marginaler vid exportförsäljning som vi känner från andra sammanhang. Det förhållandet att det för företagen är mera attraktivt att sälja sina

produkter på hemmamarknaden gör det också troligt, att de investeringar och andra produktionsutvidgande åtgärder som företagen avstått ifrån i första hand har fått gå ut över den exportinriktade produktionen. Ett glädjande inslag är å andra sidan företagens ovilja att röra forsknings- och utvecklingsarbetet. Flera företag som är starkt beroende av sin forskning har angivit återhållsamhet på olika punkter — men inte på forskningssidan. Vid närmare förfrågan anger också ett av dessa företag att det får bli hur ont om pengar eller hur hög ränta som helst, men forskningen rör man inte ändå — den är en förutsättning för att företaget skall kunna överleva.

### Räntans betydelse

På frågan huruvida räntenivån påverkat företagens handlande och planering svarar ungefär hälften av företagen att så var fallet. I ett flertal fall exemplifierades detta också med ökade räntabilitetskrav vid investeringar, förbättrad kontroll över lager och andra kostnader m.m. Eftersom frågan gällde om företagen redan nu påverkats av räntenivån, är det vidare troligt att de långsiktiga bindningar som ett företag måste göra i sin investeringsplanering resulterat i att färre svarat jakande än vad som skulle bli fallet om frågan ställdes vid ett senare tillfälle vid oförändrat högt ränteläge. Detta skulle kunna tolkas så att den uppfattning, som varit relativt spridd bland nationalekonomer om att räntan knappast har någon betydelse för företagens planering, skulle vara felaktig. I och för sig skulle en sådan slutsats vara föga förvånande. Räntan är nu så hög att den okänslighet för ränteförändringar som kommit fram vid undersökningar i tider med en lägre räntenivå inte utan vidare kan förutsättas gälla också vid dagens höga ränteläge.

*Den svenska industrin begränsar i första hand exportsatserna när tillgången på finansiella resurser är alltför knapp. Ett memento för finansministern!*



I den mån man studerat de makroekonomiska storheterna och sett hur den totala investeringsaktiviteten varierat med räntan uppstår vidare en betydande felkälla, eftersom räntan varierar positivt med den totala aktiviteten i samhället. När räntan är hög kan det finnas andra krafter som mer än tar ut den återhållande effekt som räntan kan tänkas ha.

### **Missat stabiliseringsinstrument**

Detta löser emellertid inte frågan om det är det höga ränteläget i sig eller om det är förväntningarna om en kommande räntesänkning som påverkat företagen. Något svar på den frågan går heller inte att utläsa ur enkäten. Men en rimlig hypotes är att det är båggedera. Eftersom riksbanken givit uttryck för att räntan nu nått en maximinivå, vore det förvånande om företagen i större utsträckning än vad som är oundgängligen nödvändigt vill binda sig för kommande ränteutgifter på en nivå, som ej skulle bli nödvändig vid upplåning om ett halvår eller ett år. Å andra sidan kan man säga att denna effekt, som skulle kunna vara av stor praktisk betydelse för en aktiv stabiliseringspolitik, har kommit att förstöras genom den reglering som vidlåder obligationsmarknaden. Med nuvarande kösystem i riksbanken är förmånen att överhuvudtaget få släppa ut ett obligationslån så stor, att någon procents ränteförändring blir utan praktisk betydelse för företagens benägenhet att släppa ut ett lån när möjligheter erbjuds. Man tar vad man får oberoende av räntan.

En fri obligationsmarknad är också starkt motiverad av företagens behov av att mera långsiktigt kunna lägga upp en finansiell planering. När företagen uppmanas att kommentera den lånestruktur, som skulle uppstå om de ovan angivna lånebehoven skulle tillfredsställas, förklarade 15 företag att upplåningen låg på för korta kreditformer — detta trots de ovan angivna förhoppningarna om att erhålla obligations- eller förlagslån på nuvarande reglerade marknad.

### **Slutsatser**

Många faktorer — varav denna undersökning endast är en bland många indikatorer — talar för att industrins behov av extern finansiering är i starkt växande. Skall de expansionsplaner som accepterats på grundval av långtidsutredningens kalkyler kunna genomföras vid oförändrad tendens för industrins egna sparmöjligheter, blir det befogat att tala om ett helt nytt finansiellt mönster för industrin på grund av dess stora beroende av extern finansiering. En viktig uppgift för den ekonomiska politiken blir då att skapa en kreditmarknad som är anpassad till de mycket känsliga och viktiga problem som är förknippade med att fördela de finansiella resurserna så att de ger största möjliga förräntning. En första åtgärd i denna riktning bör vara att liberalisera obligationsmarknaden. Detta skulle i sin tur underlätta företagets långsiktiga planering. Det skulle också resultera i en smidigare marknad för de korta krediterna genom att bankerna vid behov kan avlyfta de krediter de nu mot sin vilja tvingas att hålla.

Balans på kapitalmarknaden förutsätter i sin tur framför allt att bostadssektorn i högre utsträckning görs självfinansierande. Man bör heller inte vara främmande för att inom de närmaste åren vidta åtgärder ägnade att förstärka självfinansieringsmöjligheterna inom näringslivet. Det kan vara en förutsättning även vid en fungerande lånemarknad för att gällande reala expansionsplaner skall kunna genomföras. I det avseendet bör de problem som är förknippade med industrins konkurrenskraft på exportmarknaderna ägnas speciell uppmärksamhet.