

Fataburen 1984



Fataburen

1984



# Fataburen



1984

Nordiska museets och Skansens årsbok

Redaktör: Elisabet Stavenow-Hidemark  
Redaktionssekreterare: Berit Nordin

Summaries translated into English by  
John Hogg

Pärmens framsida: Utsnitt ur bildmontage från Atlas verkstäder i Stockholm. Teckning av Georg Stoopendaal (1866–1953), publicerad i Svenska Familj-Journalen Svea 1888.

Pärmens baksida: Skiss till utställningsbyggnad i Nordiska museets stora hall för utställningen Modell Sverige. Teckning av Leif Qvist.

Omslagsarrangemang: Håkan Lindström

Om inte annat anges tillhör bildmaterialet Nordiska museet

© Nordiska museet och respektive författare

Tryckt hos Bohuslänningens Boktryckeri AB, Uddevalla 1984

ISBN 91 7108 237 9

ISSN 0348 971 X



# Varifrån kom kapitalet?

Erik Dahmén

Under den korta tiden av omkring tjugo år närmast före Första världskriget krävde det svenska folkhushållet för sin utveckling mer kapital än under det föregående halvsekle, dvs mer än under hela den tidigare industrialiseringen och jordbruksomvandlingen. Denna period kan betecknas som det stora industriella genombrottet.

Mellan 1850 och 1870 hade jordbruket, vars mycket betydelsefulla skiftesreformer då i stort sett genomförts, järnhanteringen, vars långvariga kris nu följts av bättre tider tack vare snabb teknisk utveckling i förening med nya investeringar, produktionsomställningar och nedläggningar av olönsamma arbetsställen, samt sågverken haft de största kapitalbehoven. Även det av staten byggda stambanenätet hade börjat ställa anspråk på kapital.

Under 1870-talet var det framför allt det mycket kraftigt ökade järnvägsbyggandet, där tyngdpunkten försköts till enskilda företag, som ökade kapitalbehovet. Detta särskilt som därav följde stora krav på finansiering av den järnindustri och verkstadsindustri vars produktion till en icke ringa del bestod av sådant som behövdes för byggandet och driften av järnvägarna. Samtidigt började skogsindustrien, och då inte som tidigare endast sågverken utan också mas-saindustrien, att fordra mycket kapital. 1880-talet visade ungefär samma bild, dock med den skillnaden att järnvägsbyggandet avtog. Sistnämnda förhållande bidrog till att kapitalbehovet, trots den betydande ökningen, inte blev så stort från 1870 till 1890-talets mitt som under de följande två årtiondena.

Att tiden från 1890-talets mitt till Första världskriget blev särskilt kapitalkrävande

berodde framför allt på att både det statliga och privata järnvägsbyggandet, som nu tog ny fart, sammanföll med att industrialiseringen skedde på mycket bredare front än tidigare. Att den dessutom mer än förut skedde i städerna, alltså inte hade sin tyngdpunkt i bruksorter och sågverkssamhällen, betydde, att husbyggandet måste bli omfattande. Inflyttningen till städerna blev nämligen mycket stor. Till detta kom då också det ökade behovet av vägar och gator, vatten- och avlopp, gas- och elektricitet samt, inte minst, av skolor och sjukhus. Det är inte att undra på att det sammanlagda kapitalbehovet under dessa omständigheter blev mycket betydande.

Med tanke på vilka inkomster och vilken levnadsstandard som omkring 5 miljoner svenskar hade mot 1800-talets slut, och på att sedan 1850, då invånarantalet bara var 3,5 miljoner, ungefär 1 miljon människor hade lämnat landet medan bara omkring 100 000 invandrat, är det onekligen en intressant fråga hur allt det kapital som behövdes kunde anskaffas. Den frågan är särskilt väl motiverad med hänsyn till att de geografiska förhållandena och den på så många håll glesa befolkningen gjorde, att kapitalkostnaderna, främst för järnvägar-nas del, var förhållandevis högre än i de flesta länder i Europa.

Man kan inte säga, att ekonomhistorikerna ännu har kunnat ge ett fullt tillfredsställande, någorlunda detaljerat, svar på frågan varifrån kapitalet kom. I sina huvuddrag är bilden dock klar.

Före 1870, närmare bestämt på 1850- och 1860-talen, klarades det mesta inom landet. Man vet vilka de viktigaste källorna var men inte hur mycket som kom från var och



en av dem. Mycket kapital förmedlades av mäklare från mer eller mindre förmögna till de lånesökande på en vad vi i dag skulle kalla "grå marknad" men som då var den normala marknaden i en tid då bankväsendet ännu var svagt utvecklat och hade liten utlåningskapacitet. De sk handelshusen och grosshandlarna spelade stor roll som finansiärer både med egna medel och som en del av mäklarkåren. De egna medlen kom från stora inkomster från export av sågade trävaror, järn och, inte minst, den stora mängd havre som det nyligen rationaliserade jordbruket fick möjlighet att producera i mycket större kvantiteter än tidigare och som mest gick till de engelska städernas nu miljontals hästar. Handelsns folk svarade till stor del också för den industriella företagarverksamhet som nu börjat. Både kapital och fallenhet för affärer fanns alltså i handeln, sällan tillsammans någon annanstans. Det var ju också handelsns folk som lättast fick de tekniska och andra industriella impulserna utifrån, framför allt från England och Skottland. Sparbanker spelade mycket liten roll som finansiärer. Även de banker som senare kom att kallas affärsbanker hade ganska liten kapacitet. Detta berodde på att de i så hög grad arbetade bara med ägarnas eget kapital och med en begränsad sedelutgivning och inte förrän så småningom under denna period började grunda sin verksamhet på omfattande inlåning. Det ledde till att de till största delen fick hålla sig till rörelsekreder åt industri, handel, sjöfart och jordbruk. Utlåning för finansiering av industriella investeringar kunde de i varje fall inte ägna sig mycket åt. Inte heller staten deltog nämnvärt i en sådan finansiering. Man inskränkte sig till att genom Manufakturdiskonten och Riksbanken tillhandahålla en del rörelsekapital, i huvudsak för järnhanteringen. Betydelsen härav var dock aldrig särskilt stor och blev efter hand liten redan före 1870. För järnvägsbyggandets finansiering, som vid den tiden krävde mer lånekapital än industrien, spelade staten däremot hela tiden den avgörande rollen. För detta behövdes mer pengar än man kunde få över

av de medel man fick in genom skatter, tullar mm. Man måste alltså låna, men i Sverige fanns då inte mycket att hämta utan man fick vända sig till utlandet, framför allt till Tyskland och England. Detsamma var fallet med de hypoteksinstitut som via hypoteksföreningar finansierade bostäder och jordbruksfastigheter.

1870-talets växande, totala kapitalbehov täcktes visserligen alltjämt till stor del inom landet men staten och hypoteksinstituten måste för sitt eget järnvägsbyggande och sin utlåning till de nu många enskilda järnvägsföretagen respektive för bostads- och jordbruksfinansieringen fortsätta att låna utomlands. På 1880-talet blev städerna och hypoteksinstitutet för bostadsfinansiering ännu större låntagare än tidigare, eftersom inflyttningen från landsbygden nu ökade. En betydande del av detta årtiondes kapitalbehov blev alltså täckt utomlands, nu huvudsakligen i Frankrike. Sparandet var nämligen där stort och räntorna låga.

Hur industrien finansierades är inte fullständigt kartlagt. Från utlandet kunde företagen, internationellt okända som de allra flesta fortfarande var, inte få många lån utan bara en del aktiekapital. I dessa sistnämnda fall var det vanligen fråga om företag som redan var eller kom i utländsk ägo, i huvudsak engelsk men även tysk sådan. Inom Sverige gick det nu något bättre än tidigare för industrien både att låna och att skaffa aktiekapital samtidigt som företagen under högkonjunkturåren i stor omfattning kunde använda vinstmedel som de underlät att dela ut till ägarna. Att det gick bättre än tidigare att skaffa kapital berodde inte bara på att den svenska lånemarknaden avlastades genom statens, städernas och hypoteksinstitutens utlandsupplåning utan också på bankernas nu ökade antal, bättre organisation och bättre utlandsförbindelser. De övertog successivt det mesta av handelshusens och de många privatmäklarnas tidigare roll och deras utlåning gick såväl till industrien, handeln och sjöfarten som till de nu många enskilda järnvägsföretagen. Dessa järnvägsföretag fick därjämte inte så lite pengar dels från staten, i form





av lån, dels från kommunerna, i form av aktieteckning. Medel för den utökade låneverksamheten fick affärsbankerna förutom genom ägnas kapitalinsatser och sedelutgivning nu mer och mer genom inlåning.

Varifrån inlåningen i affärsbankerna kom känner vi inte väl till men tydligt är, att inte bara industri- och handelsföretagen utan också en del av allmänheten börjat hålla både sina egentliga sparmedel och sina vanliga kassor för löpande betalningar i banksystemet mer än tidigare. En mycket stor del av inlåningen från allmänheten kom med all sannolikhet från den borgerliga överklassen och övre medelklassen samt från godsägarna och bönderna så länge dessa ännu inte råkat ut för den utdragna jordbrukskris som kom på 1880-talet. Arbetare, hantverkare och småhandlare i städer och på landsbygden hade naturligt nog i allmänhet ringa sparförmåga. I varje fall gick det mesta åt i den egna rörelsen, direkt

eller via sparbanker, som inte betydde någonting nämnvärt för industrien. En mycket ojämn inkomst- och förmögenhetsfördelning var alltså en förutsättning för den del av finansieringen, i synnerhet av industrien, som gick att få inom Sverige.

Det mest karakteristiska för det verkligt stora kapitalbehovets tid, dvs från 1890-talets mitt fram till Första världskriget, var två saker, nämligen dels vad som hände på marknaden för långfristigt kapital dels en fortsatt utveckling av bankväsendet efter de delvis nya linjer som börjat skönjas tidigare.

Under några år på 1890-talet kunde en del av de tidigare utlandslånen betalas tillbaka. Det skedde genom att obligationer köptes tillbaka från Frankrike. Detta var mycket förmånligt, eftersom deras kurser hade sjunkit betydligt. Sedan kom skon på nytt på andra foten, dvs behovet av långfristigt kapital fick åter till stor del täckas i



utlandet. Staten lånade nu liksom tidigare alltjämt praktiskt taget helt för finansiering av eget och andras järnvägsbyggnade. Samtidigt fortsatte städerna och hypoteksinstituten att låna i stor skala. Deras kapitalbehov hade ju vid denna tid ökat ytterligare genom att industrialiseringen och inflyttningen till städerna nu ställde ännu större krav på kapital än tidigare. Alldeles som på 1880-talet blev det till utlandet som de i likhet med staten vände sig, eftersom den svenska marknaden var dyrare än den franska och skulle ha blivit ännu dyrare genom en överbelastning. I Frankrike kunde man sälja i stort sett amorteringsfria obligationer med löptid på 40 å 50 år eller längre och räntor på 3–5 %. På så sätt blev alltså den svenska kapitalmarknaden inte tagen så mycket i anspråk att industrien, vars kapitalbehov också ökade, behövde komma i svår kläm. Fortfarande var det nämligen ganska få svenska företag som hade sådan internationell ställning att de själva kunde låna utomlands annat än kortfristigt. Inte endast deras lånebehov utan också deras behov av aktiekapital måste därför alltjämt till helt övervägande delen täckas inom landet. I varje fall i början av perioden var det nästan bara någorlunda förmögat folk som tecknade aktier. När ett stycke in på 1900-talet en fondbörs av ändamålsenligt slag tillkommit, blev aktieägandet visserligen spritt i vidare kretsar men någon förändring av stor betydelse för industrifinansieringen medförde detta dock inte.

Det andra karakteristiska draget för tiden från 1890-talets mitt var, att bankerna både direkt genom sin egen kreditgivning och indirekt genom sin förmedling av lånen i utlandet kom att spela en betydligt större roll än tidigare. Detta sammanhängde med en fortsättning av den förändring av deras ställning på kreditmarknaden som så smått börjat tidigare. De kunde nämligen nu skapa kredit i mycket större utsträckning än förut. Detta innebar att de utan att först ha tagit emot sparmedel kunde sätta köpkraft i händerna på företag som sedan byggde fabriker och gav både syssel-

sättning och stigande inkomster för många fler anställda än tidigare. Krediterna gavs alltså först och sparat framkom sedan ur de inkomster som bildades när en utveckling av såväl hemmamarknads- som exportindustrien påskyndades med hjälp av dessa krediter. Det hela låter kanske lite konstigt men det lönar sig att sätta sig in i hur det kunde ske, dvs hur bankkrediterna kunde skapas först. Man får nämligen då en inte ringa del av svaret på frågan hur finansieringsproblemen kunde lösas under det stora industriella genombrottets tid.

En huvudförklaring är, till att börja med, att bankerna blivit många och i ännu högre grad än tidigare kassahållare åt företagen och allmänheten. Betalningar kom nämligen då i mindre utsträckning att ske med sedlar och växlar och i större utsträckning över bankkonton. Alla de utlånade pengarna lämnade alltså då inte den kreditgivande banken och de flesta som gjorde det kom in på någon annan bank. Det var bara dels vad företag och andra behövde för att skaffa utlandsvaluta, dels de belopp som i form av sedlar stannade i folks plånböcker och kassaskrin som inte på ett eller annat sätt blev kvar på – eller kom tillbaka till – inlåningsräkningarna. Utlåningen skapade alltså inlåning. Till bilden hörde också, att bankerna nu mer än förut belånade aktier så att enskilda kunde teckna fler sådana än de annars skulle ha kunnat göra. Dessa belåningsmöjligheter ökade särskilt mycket när aktiekurserna steg. När fastigheternas värde steg som följd av den allmänna ekonomiska utvecklingen, ökade även deras betydelse som underlag för en utlåningsökning framför allt till företag och hyresbostäder men också till privatpersoner, av vilka en del använde pengarna till aktieköp. I realiteten betydde detta alltså bl.a. att bankpengar kom att förbättra företagens försörjning både med lånekapital och, i viss utsträckning, indirekt med eget kapital, dvs det kapital som i första hand hade att taga affärsrisker.

Fanns det då inga gränser för hur mycket kredit bankerna på detta sätt kunde skapa? Jo, det gjorde det. Ökad inlåning innebar ju



för bankerna ökade förpliktelser gentemot insättarna. När utlåningen ökade, blev alltså inte bara bankernas fordringar utan även deras skulder större i förhållande till vad de måste ha i beredskap i form av kassa, om kunderna skulle vilja ta ut mycket pengar, tex för att betala en stor import. Om inte kassan efter hand fick så stora tillskott att den steg ungefär i takt med inlåningsökningen, blev bankernas "likviditet", dvs förhållandet mellan likvida medel, huvudsakligen kassamedel, och skulderna på inlåningssidan, alltså försämrade och förr eller senare alltför låg. Detta inträffade också tidvis, vilket gjorde, att utlåningen då fick begränsas hårdare än normalt. Om man ser på den långsiktigare utvecklingen, dvs till trenden, kan man emellertid konstatera, att bankernas kassa fortlöpande fick tillskott så att likviditeten inte överlag blev alltför låg under någon längre tid. Detta berodde på att inte bara de utländska valutor som företagen fick för sin export utan även de som staten, städerna och hypoteksinstituten samt några stora företag lånade utomlands växades till svenska pengar och sattes in i bankerna. På så sätt försköts alltså gränsen för hur mycket och hur länge bankerna kunde expandera sin kreditgivning utan avgörande hinder av alltför låg likviditet. Man kan med andra ord konstatera, att utlandsupplåningen dels direkt gav kapital till dem som investerade dels gjorde, att bankerna år efter år, låt vara med avbrott, kunde fortsätta att

s skapa kredit. De behövde inte nöja sig med att rätt och slätt förmedla just de belopp som sparare tidigare satt in.

Omkring 1910, dvs då det skede som här ägnats den mesta uppmärksamheten led mot sitt slut, upphörde nettotillskottet av kapital utifrån till det svenska folkhushållet. Kapitalimporten blev med andra ord mindre än en efter hand växande kapitalexport. Kapitalexporten skedde dock inte i någon högre grad genom att svenska kapitalägare placerade pengar utomlands för förräntning. I stället spelade en snabb internationalisering av den svenska exportindustri som kunnat byggas upp med företrädesvis svenskt kapital tack vare att staten och andra lånat så mycket utomlands, närmare bestämt en etablering av svenska dotterföretag och försäljningsorganisationer mm utomlands, en avgörande roll. Rätt snart kunde man dessutom på svensk sida till låga kurser och i stor omfattning köpa tillbaka svenska obligationer, som fanns på utländska händer. Det kunde man göra därför att inkomsterna inom Sverige steg snabbt och sådana utländska valutor som man behövde för köpen ifråga strömmade in tack vare exportindustriens försäljningsframgångar. För det svenska folkhushållet blev utlandsupplåningen under det industriella genombrottsskedet en lysande affär. För spararna utomlands, främst i Frankrike, blev utlåningen till Sverige förvisso en föga lysande sådan.

## Where did the capital come from?

During the short period of about twenty years before the first world war the Swedish national economy required for its development more capital than during the whole of the preceding half century. This was because a period of extensive state and private railroad construction coincided with industrialization on a much broader front than before and because industrialization took

place mainly in the urban areas and there drew with it extensive housing construction.

The very great capital requirements of the state and the municipalities were mainly covered abroad, principally in France. The Swedish capital market therefore sufficed reasonably well for industry, especially as the banking system was now well developed. Of greatest significance in



this respect was the fact that the banks now based their operations on deposits, not as, from the start, to any great extent on the issue of banknotes. Especially as at the same time they grew in number and were well spread throughout the country, they became cash-holders both for companies and private persons and payments were often made by transfers between accounts. Now, accordingly, deposits did not consist solely of savings in the proper sense. This was of great significance for industry's capital supply since the banks were not dependent solely on savings for their lending operations but could create credit. The credits could largely be given first and led to a substantial increase of deposits. Savings which limited the demand for consumer goods thereafter grew up out of incomes created when industrial development was accelerated with the aid of these credits. Another aspect was that, more than before, the banks now lent money on shares so that private persons could buy more shares than they would otherwise have been able to do. When property values rose as a result of

the general economic development, the importance of property as security for loans increased, especially for industry but also for housebuilders and many others. In reality this meant, among other things, that the banks could furnish companies not only with loan capital but also indirectly with some equity capital.

After 1910 the import of capital fell below the successively growing export of capital. This capital export was brought about largely through the fact that Swedish bonds earlier sold abroad could be bought back, often at low prices pressed down by high interest rates. This could be done because incomes in Sweden were rapidly rising and because the foreign currencies needed for these purchases were flowing in as a result of the growing sales of the export industry. For the Swedish national economy foreign borrowings were a good bargain. For depositors abroad the loans to Sweden were a poor bargain. They lost both on the deterioration of the value of money in their own countries and on the fall in prices of bonds.