

Nr 16.*Utlåtande angående verkställd granskning av riksbankens och riksgäldskontorets styrelse och förvaltning.*

Enligt § 4 i den för bankoutskottet gällande instruktionen har utskottet att undersöka och granska r i k s b a n k e n s tillstånd och huru densamma styrd och förvaltd blivit, och bör utskottet därvid med synnerlig uppmärksamhet följa de fullmäktiges åtgärder, som avse metalliska kassans upprätthållande samt myntutväxlingens fortgång och bestånd.

För granskningens verkställande har utskottet tagit del av *dels* fullmäktiges i riksbanken allmänna och särskilda protokoll samt direktionens och industistyrelsens protokoll ävensom protokoll från gemensamma sammanträden med fullmäktige i riksbanken och i riksgäldskontoret, samtliga protokoll för tiden från och med den 10 januari 1952, intill vilken dag ansvarsfrihet beviljats för fullmäktiges i protokollen antecknade beslut och åtgärder, och till början av innevarande års riksdag, *dels* den av riksdagens revisorer avgivna berättelsen om verkställd granskning av riksbankens tillstånd och förvaltning under år 1951, *dels ock* fullmäktiges med utskottets memorial nr 1 till riksdagen överlämnade berättelse angående riksbankens tillstånd, rörelse och förvaltning under år 1952, ävensom de redogörelser, som av styrelserna för riksbankens avdelningskontor lämnats i avseende å dessa kontors förvaltning under samma år.

Vid granskningen har för utskottet varit tillgänglig jämväl en särskild redogörelse för verksamheten vid riksbankens pappersbruk vid Tumba under år 1952.

I fråga om metalliska kassans ställning, sedelutgivning, in- och utlåningsrörelse ävensom övrig verksamhet vid riksbankens huvud- och avdelningskontor samt vid riksbankens pappersbruk och sedeltryckeri tillåter sig utskottet att för en närmare kännedom om hithörande förhållanden hänvisa till de redogörelser, som lämnats i de berättelser, vilka avgivits av riksdagens revisorer och fullmäktige i riksbanken.

Å sin utlånings- och övriga rörelse under år 1952 har riksbanken erhållit en vinst av 66 295 233 kronor 40 öre.

I avseende härå hänvisas till de specificerade uppgifter beträffande riksbankens vinst- och förlusträkning, som förekommer i fullmäktiges nyssnämnda, av utskottet med memorial nr 1 till riksdagen överlämnade berättelse.

För den granskning av riksgäldskontorets styrelse och förvaltning, som åligger innevarande års riksdags bankoutskott, har utskottet tagit del av *dels* de allmänna och särskilda protokoll, som blivit förda hos fullmäktige i riksgäldskontoret från och med den 10 januari 1952, intill vilken dag ansvarsfrihet tillerkänts fullmäktige för deras i protokollen antecknade beslut och åtgärder, till och med den 9 januari 1953, ävensom de protokoll, som under samma tid blivit förda vid gemensamma sammanträden med fullmäktige i riksbanken och i riksgäldskontoret, *dels* den av riksdagens revisorer avgivna berättelsen om granskning av riksgäldskontorets tillstånd och förvaltning för tiden 1 juli 1951—30 juni 1952, *dels* ock fullmäktiges med utskottets memorial nr 2 överlämnade, till 1953 års riksdag avgivna berättelse.

Sedan utskottet numera fullgjort sitt granskningsuppdrag, får utskottet avgiva berättelse över den verkställda granskningen.

1:o)

Valuta- och penningpolitiken.

Den ekonomiska situationen har under år 1952 starkt förändrats i de flesta länder. De inflatoriska tendenser som följde på Koreakrigets utbrott bröts mot slutet av 1951. År 1952 kom i allmänhet att få sin prägel av ett lugnare konjunkturförlopp än föregående år. Råvaruförsörjningen förbättrades successivt, och priset på råvaror fortsatte under 1952. Vid årets slut låg råvarupriserna i genomsnitt endast obetydligt över nivån vid Koreakrigets utbrott. Konjunkturavmattningen har i de flesta länderna följts av stagnerande produktion och sjunkande stegringstakt i den ekonomiska aktiviteten. En del av de större industriländerna kan dock alltjämt uppvisa ökning i den reala bruttonationalprodukten. Sålunda beräknas bruttonationalprodukten i Förenta staterna ha stigit med cirka 2½ procent under 1952, vilket dock är avsevärt mindre än under 1951 (8 procent). Industriproduktionen nådde för hela 1952 praktiskt taget samma nivå som under 1951. Nedgången under mitten av året, som skärptes av stålstrejken, komparerades under årets senaste månader av en betydande uppgång, vilken framför allt stimulerades av en stegring i den privata konsumtionsefterfrågan. Att bruttonationalprodukten trots den oförändrade industriproduktionen ändå uppvisade en stegring, berodde på expansionen inom den offentliga sektorn. Bland övriga länder som uppvisar en ökning i bruttonationalprodukten kan nämnas Kanada, 6 procent, och Västtyskland, cirka 5 procent. Vid bedömningen av de tyska ökningstalen under de senaste åren bör hänsyn tagas till att den tyska återhämtningen startade vid en senare tidpunkt än jämförliga länders. Alltjämt kvarstår sålunda ett försprång för de övriga länderna — i jämförelse med förkrigstiden — som den tyska ekonomien har att inhämta. Stegringstakten har för övrigt även i Västtysk-

land mattats under 1952. Medan sålunda industriproduktionens volym steg med 7 procent under 1952, hade den under 1951 stigit med 20 procent. Som jämförelse må nämnas, att den samlade västeuropeiska industriproduktionen torde ha ökat med icke fullt 1 procent (föregående år 9—10 procent). Partipriserna har under året varit oförändrade eller svagt fallande. Till konjunkturbilden hör även att konsumtionsvarupriserna och lönerna i många fall stabiliserats eller stigit endast obetydligt och långsammare; de stegringar i levnadskostnadsindex som för vissa länder har registrerats under år 1952 torde i så gott som samtliga fall hänföra sig till årets första månader.

De här angivna tendenserna har i stort sett präglat den ekonomiska utvecklingen också i Sverige. Stegningen i bruttonationalprodukten var, liksom under 1951, ganska obetydlig och kan beräknas ha uppgått endast till någon procent. Stegningstakten har sålunda varit avsevärt lägre än under åren 1947—1950. Vad särskilt gäller industriproduktionens volym minskade denna under 1952 med 2 procent enligt Industriförbundets index. Medan den enskilda industriens investeringar gick ned med 8 procent, ökade investeringarna i den offentliga sektorn (inklusive bostadsbyggandet) med 11 procent. Antalet färdigställda lägenheter uppgick 1952 till omkring 45 000 mot 39 800 året dessförinnan. Vad vidare angår jordbrukets produktion förelåg en stegring i avsaluproduktionens volym med cirka en procent.

Partipriserna sjönk långsamt under året och var vid utgången av 1952 någon procent lägre än vid årets början; genomsnittligt låg dock partiprisnivån under året 6 procent högre än under 1951. Konsumtionspriserna steg något under årets första månader, men var i december 1952 inte högre än i april; genomsnittet var 7 procent högre än föregående år. Den nominella lönestegringen i procent räknat var åtminstone dubbelt så stor som stegringen i levnadskostnaderna, och en betydande realinkomststegring har sålunda skett under 1952. Konsumtionsvolymen steg samtidigt icke med mer än några få procent, varför det personliga sparandet kan antagas ha stigit ej obetydligt.

På utrikeshandelns område skedde under 1952 en markant försämring av vårt lands »terms of trade». Förändringen tog sig uttryck i ett kraftigt prisfall på våra exportvaror; exportprisindex var sista kvartalet 1952 22 procent lägre än ett år tidigare. Beträffande vissa varor var prissänkningen betydligt kraftigare, och massapriserna föll sålunda med ej mindre än 57 procent. Häremot får ställas, att importpriserna under samma period nedgick med endast 3 procent. Försämringen i »terms of trade» för hela 1952 uppgick till 6 procent. Om fjärde kvartalet 1952 jämföres med fjärde kvartalet 1951 uppgår försämringen till 20 procent.

I stället för det exportöverskott på 42 miljoner kronor som uppstod under år 1951, då vårt land gynnades av en exceptionellt god exportkonjunktur, blev slutresultatet av varuuthytet år 1952 ett importöverskott om 861 mil-

joner kronor. Detta negativa saldo i handelsbalansen mer än uppvägdes av det beräknade sjöfartsnettot, och om hänsyn tas även till övriga poster i bytesbalansen, torde ett överskott om cirka 130 miljoner kronor ha uppkommit.

Valutaställningen har under året undergått endast obetydliga förändringar. Riksbankens behållning av guld och valutor minskade med 74 miljoner kronor från 2 378 till 2 304 miljoner kronor. Samtidigt förbättrades affärsbankernas ställning gentemot utlandet med 206 miljoner kronor. Nettoinflödet av guld och valutor uppgick sålunda till i runt tal 130 miljoner kronor. Den egentliga guld- och dollarreserven har däremot under året nedgått med 35 miljoner kronor och var vid 1952 års utgång 872 miljoner kronor. Vid bedömningen av valutareservens storlek måste dock hänsyn tagas även till det förhållandet, att beredskapslagring i icke oväsentlig omfattning förekommit under 1952. Även inom vissa grenar av näringslivet skedde en icke obetydlig lagerpåfyllnad detta år, uppskattningsvis beräknad till omkring 500 miljoner kronor. Utskottet finner i detta sammanhang anledning erinra om vad utskottet anförde i sitt utlåtande nr 27/1952 om vikten av att förstärka valutareserven, som enligt utskottets mening ännu icke kan anses ha erhållit en betryggande storlek. Utskottet avser att i annat sammanhang återkomma till denna fråga.

Nettoresultatet av riksbankens transaktioner under 1952 blev en ökning i likviditeten utanför riksbanken med 524 miljoner kronor. Under januari—november inträffade en minskning med 191 miljoner kronor, medan ökningen under december uppgick till 715 miljoner kronor. Förändringen under december var delvis av tillfällig natur, så till vida som riksbanken i mitten av december från riksgäldskontoret direkt övertog skattkammарväxlar på sammanlagt 350 miljoner kronor avseende kortfristig finansiering av statligt kassabehov i avvaktan på i januari inflytande skattemedel. Under januari—mars 1953 minskade också riksbankens innehav av svenska skattkammарväxlar och obligationer med 836 miljoner. I nedanstående tablå lämnas en sammanställning av riksbankens transaktioner under perioden mars 1952—mars 1953 jämfört med mars 1951—mars 1952. Såsom framgår av tablå steg likviditeten utanför riksbanken under 1952/53 i ungefär samma takt som under 1951/52.

Affärsbankernas likvida tillgångar minskade under första halvåret 1952 avsevärt; nedgången rörde sig om 500 miljoner kronor. Denna likviditetsminskning framkallades i huvudsak av driftbudgetens kassamässiga överskott, som under årets första sex månader uppgick till nära 1 500 miljoner kronor. De samtidigt inbetalade prisutjämningsavgifterna uppgick till 400 miljoner kronor. Den likviditetsökande effekt, som valutainflödet utövade under andra halvåret 1951, upphörde till följd av utrikeshandelns utveckling. Resultatet blev såsom nämnts att affärsbankernas likvida tillgångar nedgick

	Jan.-mars 1952	Jan.-mars 1953	Ult. mars 1951—mars 1952	Ult. mars 1952—mars 1953
Nettoresultatet av riksbankens samtliga guld- och valutatransaktioner	+ 32 ¹	—38	+ 1 454	—142
Nettoförändringar å statliga myndigheters checkräkning i riksbanken (exkl. clearingmedel)	—383	+ 105	—156	+ 517
Nettoresultatet av riksbankens köp och försäljning av svenska skattkammärväxlar och obligationer	—382	—836	—1 114	—35
Lån och krediter med avdrag för insättningar å bunden räkning	+ 123	+ 30	+ 187	+ 111
Andra transaktioner med marknaden	—19	—53	—32	—90
Nettoresultatet av riksbankens transaktioner	— 629	— 792	+ 339	+ 361
Utelöpande sedlar	—170	—265	+ 564	+ 392
Affärsbankernas m. fl. tillgodohavanden å checkräkning hos riksbanken	—459	—527	—225	—31
Summa förändringar av tillgången på betalningsmedel	— 629	— 792	+ 339	+ 361

¹+ = ökning av likviditeten utanför riksbanken.

— = minskning av likviditeten utanför riksbanken.

under första halvåret; även i förhållande till inlåningen skedde en minskning av de likvida tillgångarna. Under andra halvåret steg affärsbankernas likvida tillgångar, medan utlåningen fortsatte att sjunka. Under 1952 minskade utlåningen till allmänheten med 327 miljoner — en minskning, som står i överensstämmelse med syftet med den nedan närmare behandlade omläggningen av kreditpolitiken.

Under hösten 1951 upptogs överläggningar mellan riksbanken och kreditinstituten, vilka resulterade i en överenskommelse i februari 1952 i syfte att få till stånd en kreditålstämning utan någon allmän höjning av räntenivån. Överenskommelsen innebar för affärsbankernas del, att den kvalitativa kreditregleringen skulle fortsätta. Det betydelsefullaste ledet i 1952 års

överenskommelse, som förlängdes med smärre ändringar i november 1952, utgjorde det krav på stärkt likviditet som uppställts på affärsbankerna. Bankerna skulle alltefter sin storlek söka placera en stigande andel av sin inlåning och vissa andra medel (med undantag för sparkasseräkning) i kassatillgångar och statspapper. De relationstal som fastställdes sattes från början så högt, att bankerna skulle behöva använda inflytande inlåningsmedel till att efter hand stärka sin likviditet, varigenom ny utlåning försvårades. Beträffande räntesatserna innebar avtalet, att affärsbankerna förband sig att icke höja gällande räntesatser för bottenlån i fastigheter, kommunlån samt lån mot säkerhet av guldkantade obligationer. Vidare må nämnas, att riksbanken förbehöll sig rätt att vid emissioner av andra än statliga obligationslån i detalj pröva lånevillkoren samt avgöra tidpunkten för emissionerna ävensom turordningen mellan olika lån. De år 1950 utfärdade särskilda kassereservbestämmelserna upphävdes från och med den 8 februari 1952. Fullmäktige i riksbanken har i sin senaste berättelse konstaterat, att affärsbankerna på det hela taget i sin kreditgivning följt riktlinjerna i överenskommelsen.

Betydelsen av kreditrestriktionerna är svår att mera exakt fastställa. Det synes emellertid utskottet på goda grunder kunna antagas att de haft en förmånlig inverkan redan genom sin existens. Kreditrestriktionerna kan sålunda antagas ha påverkat företagarnas bedömanden av med olika projekt förenade risker samt gjort dem mera pris- och kostnadsmedvetna. Möjligt är också, att rationaliseringen inriktats på ett sådant sätt, att rationaliseringsarbetet krävt mindre investeringar. Ej sällan torde ha förekommit, att även långt framskridna investeringsplaner upptagits till revision i anledning av kreditrestriktionerna. Dessa har otvivelaktigt på enstaka punkter vållat olägenheter för näringslivet, vilket oundvikligen måste följa med varje form av kreditåtstramning.

På vissa sektorer av kreditmarknaden medförde den allmänna restriktiviteten att särskilda åtgärder fick övervägas. Obligationslån för kommuner och hypoteksinstitut kunde under en viss period hösten 1952 icke emitteras, och kraftverks- och industrilån placerades i blott obetydlig utsträckning. Räntedifferensen mellan dessa båda grupper av lån uppgick till mellan $\frac{1}{4}$ och $\frac{1}{2}$ procent. Stramheten på kapitalmarknaden torde ha berott ej blott på de stora kreditbehoven hos de ordinarie låntagarna, speciellt för bostadsbyggande och kommunala investeringar, utan också på en överflyttning av låneefterfrågan från bankkreditmarknaden. När överläggningarna om förlängning av kreditöverenskommelserna upptogs på hösten 1952, försökte riksbanken därför att i ökad omfattning få en frivillig medverkan från främst försäkringsbolagens och sparbankernas sida för att tillgodose de prioriterade kreditbehoven. Sedan ett lagförslag utarbetats om reglering av försäkringsbolagens placeringar, träffades i november 1952 en överenskom-

melse gällande tills vidare under 1953 med viss uppsägningstid mellan riksbanken och flertalet av de till Sveriges försäkringsbolags riksförbund anslutna försäkringsföretagen samt med Folket-Samarbete. Avtalet innebar bl. a., att vissa regler fastställdes för placeringen av de medel, i vilka livförsäkringsfonderna och andra därmed jämställda fonder skulle redovisas. Beträffande placeringen av övriga tillgångar förband sig försäkringsbolagen att icke vidtaga sådana omplaceringar mellan bolagens fonder, vilka kunde motverka överenskommelsens syfte. Utskottet finner att överenskommelsen med försäkringsbolagen var ett nödvändigt led i den kreditåtstramande politik som inletts från riksbankens sida men anser det ännu för tidigt att uttala sig rörande verkningarna i olika hänseenden av överenskommelsen.

Vad gäller den statliga upplåningen och dess inverkan på kreditmarknaden torde få konstateras, att denna varit en på det hela taget neutral faktor under 1952. För året som helhet minskades statsskulden med 112 miljoner kronor; den uppgick vid årets slut till 12 710 miljoner kronor. Statsskuldens fördelning på tillfällig och fonderad skuld försköts under året i gynnsam riktning, i det att den tillfälliga skuldens andel nedgick från 30 till 24 procent. Ur kreditpolitisk synpunkt är av intresse konstatera, att den del av statsskulden som utgjordes av lån med en återstående löptid av högst ett år sjönk från 29 till 25 procent. Av statsskulden låg vid årets slut 21 procent placerad i riksbanken mot 19 procent vid årets början. Vad gäller statsskuldens placering må vidare påpekas, att skattkammарväxlarna vid slutet av december 1952 till 69 procent var placerade i riksbanken mot 56 procent vid årets början. Jämför man ställningen vid februari månads utgång 1952 och ett år senare, var emellertid förskjutningen obetydlig; andelen steg från 44 till 46 procent. Förskjutningar av denna art bör ur kreditmarknadssynpunkt icke tillmätas större betydelse. I samband härmed önskar utskottet vidare fästa uppmärksamheten på den statliga upplåning som under januari—mars förekommit i form av 1—5-åriga obligationslån. Av dessa lån har till och med utgången av mars 1953 till affärsbankerna m. fl. försålts ett belopp av sammanlagt 364 miljoner kronor, varav 178 miljoner kronor likviderats kontant och 186 miljoner kronor utgör utbyte mot skattkammарväxlar. Riksbankens innehav av skattkammарväxlar har under första kvartalet avvecklats och ersatts med statsobligationer av den senast emitterade typen.

I sitt utlåtande nr 27 vid 1952 års riksdag uttalade utskottet, att affärsbankerna borde sträva efter att återställa och förbättra sitt likviditetsläge i enlighet med kreditöverenskommelsen. Den bedrivna kreditpolitiken borde därför i sina grundprinciper fullföljas. I anslutning härtill framhöll utskottet att den tidigare fastslagna målsättningen — upprätthållandet av ett stabilt penningvärde — alltjämt borde utgöra den allmänna riktlinjen för riksbankens penningpolitiska verksamhet. Riksbankens strävan borde sålunda vara att hålla penningmarknaden stram. En påspädning av marknadens

likviditet borde icke ske annat än för tillfälliga situationer. Utskottet finner att riksbanken i sin politik i stort sett följt de riktlinjer som uppdragits av riksdagen. Priserna har stabiliserats, och sysselsättningen har bibehållits på en hög nivå. Bostadsbyggandet har under året ökat icke oväsentligt. Utskottet vill i detta sammanhang framhålla, att utskottet med tillfredsställelse konstaterat, att kreditåtstramningen kunnat genomföras på ett sådant sätt, att en allmän räntehöjning icke blivit följden; endast för industrilån, växelkrediter etc. har en räntehöjning om $\frac{1}{2}$ —1 procent förekommit. Enligt utskottets bedömande skulle nämligen en allmän räntehöjning hösten 1952 i rådande läge sannolikt ha försvårat eller rent av förhindrat stabiliseringen på pris- och löneområdet. Det är heller icke antagligt, att svårigheterna på kapitalmarknaden skulle ha lösts genom en höjning av den långa räntan. Detta uttalande innebär emellertid från utskottets sida icke något principiellt ställningstagande i fråga om räntan som penningpolitiskt instrument, beträffande vilket utskottet hänvisar till sitt utlåtande nr 36/1951.

Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmåla.

2:o)

Protokoll och berättelser.

Vid granskning av ovannämnda protokoll och berättelser har utskottet i övrigt icke funnit något förhållande, som påkallat särskilt yttrande från utskottets sida; vilket utskottet härmed får för riksdagen

anmäla.

3:o)

Ansvarsfrihet för fullmäktige i riksbanken.

Efter granskning av riksbankens räkenskaper för år 1951 har riksdagens revisorer i sin därom avgivna berättelse meddelat, att de för sin del ansåge, att ansvarsfrihet borde beviljas fullmäktige i riksbanken.

Med anledning av vad revisorerna anfört under § 5 i sin berättelse angående riksbankens tjänstebostadshyror m. m. har fullmäktige meddelat, att fullmäktige den 18 december 1952 beslutat uppdraga åt byråchefen Allan Broomé att verkställa den av revisorerna begärda utredningen samt till fullmäktige inkomma med det yttrande och de förslag vartill utredningen kunde föranleda. Sedan utredningen slutförts kommer fullmäktige att upptaga frågan om tjänstebostadshyror till prövning.

I enlighet med föreskriften i § 4 av den för utskottet gällande instruktionen vill utskottet meddela, att med avseende å riksbankens tillstånd, styrelse och förvaltning under den tid, granskningen omfattat, utskottet ej funnit anledning till erinran samt att utskottet för sin del anser, att ansvarsfrihet bör beviljas fullmäktige.

Utskottet hemställer alltså,

att ansvarsfrihet må beviljas fullmäktige i riksbanken *dels* för förvaltningen under år 1951 av bankens såväl huvudkontor som samtliga avdelningskontor i orterna, *dels ock* för de beslut och åtgärder, som finnes antecknade i fullmäktiges protokoll från och med den 10 januari 1952 till och med den 9 januari innevarande år.

4:o)

Ansvarsfrihet för fullmäktige i riksgäldskontoret.

Revisorerna har för sin del tillstyrkt, att ansvarsfrihet måtte beviljas fullmäktige i riksgäldskontoret för den tid, revisionen omfattat.

Med anledning av revisorernas under § 1 gjorda uttalande har fullmäktige meddelat, att fullmäktige uppdragit åt byråchefen A. Broomé att verkställa översyn beträffande bostadshyrorna i riksdagshuset.

I enlighet med föreskriften i § 4 av den för utskottet gällande instruktionen vill utskottet meddela, att med avseende å riksgäldskontorets ställning och förvaltning under den tid, granskningen omfattat, utskottet ej funnit anledning till erinran samt att utskottet för sin del anser, att ansvarsfrihet bör beviljas fullmäktige.

Utskottet hemställer alltså,

att fullmäktige i riksgäldskontoret må tillerkännas ansvarsfrihet ej mindre för den av riksdagens revisorer granskade förvaltningen av riksgäldskontoret under tiden 1 juli 1951—30 juni 1952 än även för alla beslut och åtgärder, som finnes antecknade i fullmäktiges protokoll från och med den 10 januari 1952 till och med den 9 januari innevarande år.

Stockholm den 28 april 1953.

På bankoutskottets vägnar:

FRANS SEVERIN.

Närvarande:

från första kammaren: herrar Ewerlöf, Sundvik, Fahlander, Mogård, Werner, De Geer, Johannesson och Nordenson;

från andra kammaren: herrar Severin i Stockholm, Schmidt, Nilsson i Landskrona, Sköldin, Gustafson i Göteborg, Johansson i Kalmar, Jönsson i Rosshol och Nordqvist i Karlskoga.

Reservation

av herrar *Ewerlöf, De Geer, Nordenson, Schmidt, Gustafson* i Göteborg och *Nordqvist* i Karlskoga, vilka ansett, att utskottets utlåtande under punkten 1:o) bort ha följande lydelse.

Valuta- och penningpolitiken.

Den ekonomiska situationen har under år 1952 — — —

— — —

— — —

— — — vilket oundvikligen måste följa med varje form av kreditåtstramning.

Även om de under året tillämpade kreditrestriktionerna otvivelaktigt haft en gynnsam effekt därutinnan att de verksamt bidrog till att den tidigare under flera år pågående utlåningsökningen i banksystemet kunde bringas att upphöra och följas av en stabilisering, kan man å andra sidan icke blunda för att kreditpolitikens inriktning haft mindre gynnsamma verkningar i andra avseenden. Framför allt är det anledning att uppmärksamma konsekvenserna av den snedvridning av räntestrukturen på kreditmarknaden som blivit en följd av kreditpolitikens inriktning.

De störningar som inträtt i detta hänseende sammanhänger ytterst med att den officiellt fastslagna riktlinjen för penningpolitiken — en kreditåtstramning utan höjning av det allmänna ränteläget — innehåller en uppenbar motsägelse. Ett försök att strama åt läget på kreditmarknaden, d. v. s. att vid en given kreditefterfrågan göra utbudet av kredit knappare resp. att vid stigande kreditefterfrågan förhindra en ökning av utbudet av kredit, måste leda till ett tryck uppåt på det allmänna ränteläget. Räntan är dock ingenting annat än priset på kredit och måste som sådant påverkas av en förskjutning i förhållandet mellan tillgång och efterfrågan. Den räntehöjning som i ett sådant läge tenderar att slå igenom på marknaden har även sin betydelse som balansskapande faktor, i det att den medverkar till att begränsa efterfrågan på kredit.

De riktlinjer som fastlades för den svenska penningpolitiken under fjolåret innebar, att man åtminstone delvis sökte undgå kreditåtstramningens räntehöjande effekt genom att begära kreditinstitutens medverkan till att stabilisera ränteläget, när det gällde krediter för vissa prioriterade ändamål — nämligen långa statslån, kommunlån och bostadskrediter — medan i övrigt en viss uppjustering av räntesatserna skulle tillåtas slå igenom. Därmed kom den tidigare ganska obetydliga räntedifferensen mellan s. k. guldkantade lån och bostadskrediter å ena sidan samt industri- och kraftverkslån å den andra att vidgas, och räntesatserna för de typer av lån som man särskilt ville prioritera kom att låsas fast vid ett läge som förhindrade jämvikt på kreditmarknaden. En sådan situation kan väl under någon kortare till tolereras men måste i längden vålla allvarliga svårigheter, eftersom den måste medföra en sugning av penningmedel bort från de lägre förräntade och till de högre förräntade typerna av krediter. Möjligheterna att med regleringar förhindra en sådan överströmning är begränsade. Även om man med regleringarna kan nå den mera organiserade delen av kre-

ditmarknaden kan man icke nå alla privatpersoner, kassor, stiftelser, fonder etc. som tillsammans tagna spelar en icke obetydlig roll på den svenska kreditmarknaden.

Under fjolåret framträdde de här berörda olägenheterna av räntepolitikens utformning med stigande skärpa. Det blev efter hand allt svårare att på kreditmarknaden tillfredsställa de kreditbehov som man ansåg sig ha särskild anledning att prioritera. För bostadsfinansieringens del motvägdes visserligen denna tendens av ökningen i det enskilda sparandet som bl. a. tog sig uttryck i större tillströmning av medel till sparbankerna och postsparbanken. Eftersom dessa institutioner — och alldeles särskilt de enskilda sparbankerna — normalt placerar en betydande del av sina tillgängliga medel i inteckningslån i bostadsfastigheter kom därmed ramen för bostadsfinansieringen att vidgas under året. Icke desto mindre måste riksbanken tillföra kostadskreditmarknaden avsevärda belopp genom att överta obligationslån från Stadshypotekskassan och Bostadskreditkassan, vilka obligationer till följd av de allför låga räntesatserna icke kunde placeras på marknaden. Av samma skäl var det heller icke möjligt att i större utsträckning placera kommunlån eller statslån på obligationsmarknaden. Kommunerna måste därför till stor del täcka sina betydande kreditbehov kortfristigt i affärsbankerna, och till den statliga upplåningen i december fick riksbanken försträcka staten de nödvändiga medlen.

Den immobilisering av den öppna marknaden som sålunda blivit en följd av räntepolitikens inriktning var den främsta orsaken till att en restriktiv politik från riksbankens sida icke kunde fullföljas konsekvent året ut. Under årets första elva månader minskade visserligen riksbanken sitt innehav av svenska skattkamarväxlar och obligationer med 272 milj. kr., vilket var en av de faktorer som medverkade till att vidmakthålla ett stramt likviditetssläge på kreditmarknaden. Under december ökades emellertid riksbankens innehav av statspapper med 691 milj. kr., och huvudsakligen som följd härav kom likviditeten på marknaden under kalenderåret som helhet via riksbankens transaktioner att ökas med icke mindre än 524 milj. kr. En sådan ökning av penningtillgången — vilket i en situation där inflationsriskerna icke är definitivt under kontroll och där det är angeläget att ej försvaga valutareserverna är en ytterst betänklig sak — hade kunnat undvikas, om marknadsläget hade tillåtits utveckla sig så att en ökad placering av guldkantade papper på marknaden varit möjlig.

Man har velat göra gällande, att den likviditetsökande effekten av den statliga finansiering i riksbanken som skedde i december månad var helt oskadlig, därför att den var av tillfällig natur och sedan kom att neutraliseras genom en minskning av riksbankens statspappersinnehav under första kvartalet 1953. Även om det i och för sig är tacknämligt att riksbankens statspappersinnehav sedermera kunnat nedbringas, är det dock icke riktigt att säga, att den likviditetshöjande effekten därmed helt neutraliserats.

Under mellantiden har den ökning av penningtillgången på marknaden som riksbankens krediter till staten ursprungligen medförde avspeglat sig i en inlåningsstegring och likviditetsförbättring i affärsbankssystemet. Möjlighet har därmed beretts affärsbankerna att öka sina statspappersinnehav och därmed avlasta riksbankens portfölj, men eftersom dessa statspappersköp från bankernas sida icke minskat utan snarare ökat deras likviditet (statspapperen inräknas ju i bankernas likviditetskvoter) kvarstår den ursprungliga likviditetshöjande effekten. Denna har alltså icke neutraliserats. Man bör även ta hänsyn till att den säsongsmässiga förändring av läget på kreditmarknaden som normalt brukar inträda under årets första månader vanligen brukar återspegla sig i en minskning av riksbankens statspappersportfölj. En sådan borde sålunda ha skett under första kvartalet i år, oavsett den kraftiga ökning av statspappersinnehavet som skedde i december.

Betydelsen av den penningpolitiska åtstramning som genomfördes i fjol skall här ingalunda förringas. Det må endast beklagas, att den icke genomfördes i sådana former, att åtstramningen kunde fullföljas på ett helt konsekvent sätt under hela året. Den balans man under fjolåret lyckades få till stånd på kreditmarknaden var så till vida artificiell, att den underbyggdes av tillfälliga regleringsåtgärder, vilkas effekt på längre sikt måste betecknas som mycket osäker. Att det icke var fråga om en verklig balans belyses också av den ovan berörda omständigheten, att den normala marknaden för guldkantade obligationer kom att så gott som fullständigt sättas ur funktion. Ett stabilare jämviktsläge på kreditmarknaden hade icke kunnat vinnas annat än genom en viss uppjustering av räntesatserna för guldkantade lån och för bostadskrediter. En sådan räntehöjning hade på olika vägar kunnat bidra till att förbättra och förstärka jämvikten i den svenska samhällsekonomin. En måttlig uppjustering av ifrågavarande räntesatser hade nämligen icke blott varit önskvärd för att tillförsäkra de guldkantade lånen en normal andel av placeringsutrymmet på marknaden. Det är också sannolikt att en räntehöjning skulle ha lett till en skärpt återhållsamhet i investeringshänseende och framför allt till en strängare sovring av olika investeringsprojekt ur räntabilitetssynpunkt. Man har också anledning att förmoda, att en räntehöjning skulle ha medfört en stimulerande effekt på sparandet. Å andra sidan har hävdats, att en räntehöjning skulle ha försvårat eller rent av förhindrat stabiliseringen på pris- och löneområdet. En sådan uppfattning utgår emellertid från orealistiska antaganden beträffande en måttlig räntehöjnings effekt på levnadskostnadsnivån. Även om en räntehöjning med exempelvis $\frac{1}{2}$ à 1 procent — framför allt via effekten på hyrorna — i och för sig skulle kunna förmodas höja index för levnadskostnaderna med en eller annan enhet, är det icke sannolikt att de sammanlagda levnadskostnaderna på grund därav skulle ha stigit i det läge som varit rådande alltsedan början av föregående år.

I detta sammanhang har man också att ta i betraktande sänkningen av råvarupriserna på den internationella marknaden.

Att upprätthålla kravet på kreditåtstramning utan rörlig ränta torde i längden icke vara möjligt, och ju längre man försöker att genom regleringsåtgärder av olika slag undvika räntans anpassning efter kreditåtstramningen desto större störningar riskerar man att vålla i kreditmarknadens normala funktionssätt. Förr eller senare måste man välja att antingen låta räntenivån stiga till vad som erfordras för att nå jämvikt på kreditmarknaden eller också genom en expansiv penningpolitik öka kreditmarknadens resurser så mycket att den lägre räntenivån kan vidmakthållas. I en tid då man har att räkna med möjligheten av nya inflationsimpulser borde det icke vara någon tvekan om att den förra vägen är den rätta. Om ett sådant val hade träffats i fjol, hade en stabilare jämvikt mellan tillgång och efterfrågan på kredit kunnat vinnas, och därmed hade vi stått bättre rustade att möta de påfrestningar på kreditmarknadens resurser som med hänsyn till det starkt försämrade statsfinansiella läget är att vänta i år.

Vad i detta ämne förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen omförmåla.