

## Nr 6

### *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 *riksbankens* tillstånd och huru densamma styrd och förvaltd blivit, och bör utskottet därvid med synnerlig uppmärksamhet följa de fullmäktiges åtgärder, som avser 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 1957, 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 1956, *dels och* fullmäktiges med utskottets memorial nr 1 till riksdagen överlämnade berättelse angående riksbankens tillstånd, rörelse och förvaltning under år 1957, 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 tillgängliga jämväl särskilda redogörelser för verksamheten vid riksbankens pappersbruk vid Tumba och vid riksbankens sedeltryckeri under år 1957.

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 1957 har riksbanken erhållit en nettovinst av 45 266 599 kronor och 21 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 1957, intill vilken dag ansvarsfrihet tillerkänts fullmäktige för deras i protokollen antecknade beslut och åtgärder, till och med den 9 januari 1958, 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 1956—30 juni 1957, dels ock fullmäktiges med utskottets memorial nr 2 överlämnade, till 1958 års riksdag avgivna berättelse.

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

### 1:o) Penning- och valutapolitiken

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige under efterkrigstiden har kännetecknats av en under hela perioden högt upptriven aktivitet som vid störningar, vilka primärt härrört från utlandet, tenderat att anta inflationistiska former. Den fulla sysselsättningen, som utgör den främsta målsättningen för den ekonomiska politiken och som hittills kunnat upprätthållas på ett sätt som gör efterkrigstiden till en unik epok i vår moderna ekonomi, har samtidigt medfört en hög grad av inflationskänslighet för den svenska ekonomien.

Det internationella konjunkturuppsving som inleddes under 1954, medförde en förstärkning av de inflationistiska tendenserna i vårt land och föranledde en radikal skärpning av den ekonomiska politiken under 1955. Denna åtstramning av politiken verkställdes med utnyttjande av en rad åtgärder på det finanspolitiska såväl som på det kreditpolitiska området. Det är ett bevis på styrkan i de expansionistiska krafterna i vår ekonomi att ett mer påtagligt balansläge inträdde först under 1957.

Förbättringen i den samhällsekonomiska balansen under 1957 framträder på en rad områden. Sålunda har en successiv förbättring inträtt i våra transaktioner med utlandet. Bytesbalansen gick jämnt ut 1957, medan den 1955 och 1956 resulterade i underskott på 414 resp. 127 miljoner kronor. Den successiva förbättringen framstår ännu tydligare om man ser till den volymmässiga utvecklingen av importen och exporten under denna tid. I vidstående tablå redovisas förändringen halvårsvis (procentuell ökning sedan föregående år):

	1955		1956		1957	
	I	II	I	II	I	II
Importen: . . . . .	+ 16	+ 6	+ 4	+ 9	+ 10	+ 3
Exporten: . . . . .	+ 7	+ 5	+ 7	+ 14	+ 15	+ 2

I motsats till förhållandena under 1955 ökade alltså exportvolymen snabbare än importvolymen både under 1956 och 1957. På grund av att priserna på de internationella marknaderna utvecklades på ett för Sverige oförmånligt sätt med starkare prisstegring på importvarorna än på exportvarorna, blev emellertid såsom framgått ovan den värdemässiga förbättringen mindre. Valutamässigt var utvecklingen under både 1955 och 1956 likväl gynnsammare än vad som motsvarade bytesbalansens utfall på grund av de förskjutningar som inträdde i betalningarna i utrikeshandeln. Trots de negativa saldona i 1955 och 1956 års bytesbalanser steg sålunda valutareserven under dessa år. Dessa förskjutningar upphörde under 1957, och detta år motsvarade förändringen i valutareserven ungefär bytesbalansens saldo och kända kapitalrörelser, vilket innebar en obetydlig ökning av valutareserven under året med omkring 75 miljoner kronor.

Förhållandena på *arbetsmarknaden* är en annan känslig indikator på växlingar i konjunkturläget. Det råder sålunda ett nära samband mellan efterfrågeläget på arbetsmarknaden och löneglidningens storlek. Under 1957 inträdde en påfallande minskning i löneglidningen, som detta år (räknat från november 1956 till november 1957) uppgick till drygt 2,5 procent mot drygt 3,5 procent under samma period året innan. Den förbättrade balansen mellan tillgång och efterfrågan på arbetskraft kom även till uttryck i att en stigande andel av de hos arbetsförmedlingarna lediganmälda platserna kunnat tillsättas.

Även *prisutvecklingen* kännetecknades av en tilltagande stabilitet. Partipriserna, som under 1956 stigit med 2 procent efter en ännu snabbare stegring under 1955 med 7 procent, var sålunda i genomsnitt oförändrade under 1957. Bilden av konsumentprisernas utveckling är inte lika gynnsam. Prisstegringen, som under 1956 uppgick till ca 3 ½ procent, fortsatte sålunda under 1957 och uppgick under första halvåret till drygt 1 procent och för året i dess helhet till ca 4 procent. Inemot hälften av denna prisstegring hänför sig emellertid till höjda indirekta skatter och uppjusterade statliga avgifter och taxor och är så till vida icke primärt symtom på ett prisuppdrivande tryck från efterfrågesidan.

Den lugnare utvecklingen under 1957 avspeglar sig också i en uppbromsning av ökningen i *sedelomloppet*. Medan sedelomloppet under 1956 steg med 5,2 procent (279 miljoner kronor), uppgick ökningen under 1957 till 4,3 procent (242 miljoner kronor).

*Industriproduktionen*, som under 1956 stigit med 3 procent, fortsatte att stiga under 1957. Under första halvåret uppgick ökningen — jämfört med samma tid föregående år — till drygt 5 ½ procent. Detta höga ökningstal sammanhängde emellertid delvis med en säsongmässig förskjutning, varför ökningen för året i dess helhet blev mindre, eller 3 ½ procent.

Den totala produktionen eller *bruttonationalprodukten* kan inte på samma sätt följas kvartals- eller halvårsvis. Enligt föreliggande, preliminära beräkningar steg denna under 1957 med drygt två procent, vilket visserligen är lägre än de rekordmässiga ökningstalen under vissa efterkrigsår. Betraktad mot bakgrunden av att alla produktionsfaktorer varit fullt tagna i anspråk och att någon outnyttjad reservkapacitet inte funnits att tillgå efter en långvarig högkonjunktur, framstår ökningen dock som tillfredsställande. Beträffande användningen av det ökade produktionsresultatet märkes en förskjutning från konsumtion till investeringar, vilket står i överensstämmelse med allmänt omfattade önskemål att bereda utrymme för en ökad kapitalbildning. Medan investeringarna ökade med omkring 3 procent, steg den samlade konsumtionen med inte fullt 1,5 procent. Bakom denna utveckling ligger bl. a. en ökning av det *personliga sparandet*. En markant stegring av detta sparande ägde rum under 1955, och det låg sedan kvar på ungefär oförändrad nivå under 1956. 1957 synes — så långt kan bedömas med utgångspunkt från föreliggande statistik — en ny betydande ökning av sparandet ha inträffat.

Den förbättrade balans i den svenska ekonomien som kan iakttagas under loppet av 1957, är betingad av en rad omständigheter. Några inflationistiska störningar gjorde sig sålunda inte gällande utifrån, och under senare delen av året innebar avmattningen på vissa håll i utlandet ett stöd åt stabiliseringspolitiken. I betydande grad måste emellertid den under 1956 och 1957 inträdande stabiliseringen hänföras till resultaten av den åtstramande ekonomiska politik, som sattes in fr. o. m. 1955. Verknings av den ekonomiska politiken är visserligen av både teoretiska och praktiska skäl svåra att exakt klarlägga. Resultaten av de beräkningar som utförts inom konjunkturinstitutet tyder dock på att statsbudgeten under 1955/56 hade en betydande kontraktiv effekt, medan den under 1956/57 var i det närmaste neutral, d. v. s. kvarhöll den under det föregående budgetåret uppnådda kontraktiva verkan. En försämring i budgetläget inträffade under 1956/57 i det totalbudgetens underskott uppgick till nära 800 miljoner kronor att jämföra med ett underskott av inemot 600 miljoner kronor under 1955/56. Till en del är denna ganska begränsade försämring betingad just av den ökade balansen i den svenska ekonomien, som medfört en uppbromsning av stegringen i de nominella inkomsterna och därmed även i skatteintäkterna.

Vid sidan av finanspolitiken har kreditpolitiken under den här behand-

lade perioden utövat ett dämpande inflytande på ökningen i efterfrågan. Penningpolitiken utgjorde under första halvåret 1957 en direkt fortsättning av den politik som inletts under 1955 och 1956. Såsom redovisats i utskottets utlåtande nr 5 år 1957 byggde denna politik i första hand på en genom rekommendationer från riksbanken åstadkommen direkt begränsning av utlåningen från affärsbankerna till andra ändamål än bostadsbyggande. Det s. k. »utlåningstaket» infördes första gången i september 1955 och kvarstod efter skärpning i mars 1956 sedan oförändrat fram till mitten av 1957. Härigenom kom bankernas kreditgivning att netto vara ungefär oförändrad under 1956 och första hälften av 1957. Även överenskomsterna med övriga kreditinstitut, beträffande vilka redogörelse likaledes lämnades i utskottets ovan nämnda utlåtande, gällde under första halvåret 1957.

Under början av 1957 förelåg svårigheter att emittera obligationslån, vilka svårigheter bl. a. synes ha orsakats av spekulationer i en räntestegring. Hypoteksinstitutionernas emissioner i januari 1957 misslyckades sålunda, och riksbanken övertog en avsevärd del av dessa lån. Den sammanlagda ökningen av utelöpande obligationer uppgick under första halvåret 1957 till 255 miljoner kronor mot 433 miljoner under samma tid året innan. De begränsade möjligheterna att emittera hypoteksobligationer medförde i sin tur en fortgående ökning i affärsbankernas engagemang i bostadsbyggnadskrediter. Såsom framgår av bankofullmäktiges berättelse (mem. nr 1/1958, s. 5) hade vid halvårsskiftet stocken av byggnadskreditiv i redan färdigställda fastigheter stigit till ca 870 miljoner kronor, medan beviljade kreditiv uppgick totalt till 2 690 miljoner, varav närmare 2 000 miljoner hade disponerats.

Statens skuld i riksbanken ökade under 1957 netto (d. v. s. efter avdrag av steriliseringsinsättningar) med 300 miljoner kronor. För bedömning av den likviditetsskapande effekten av denna upplåning bör hänsyn tagas dels till utvecklingen under en något längre period, dels till bl. a. den kompenenserande ökningen i sedelomloppet. Den genomsnittliga ökningen av statens skuld till riksbanken uppgick under den senaste 5-årsperioden (1953—1957) till 275 miljoner kronor per år. Denna ökning balanseras av en genomsnittlig ökning i sedelomloppet med 255 miljoner kronor per år under samma tid. Statens upplåning i riksbanken har sålunda — både under 1957 och under perioden i dess helhet — varit endast obetydligt större än vad som motsvarat tillgodoseendet av den ökning i allmänhetens behov av betalningsmedel som följt av stegringen i nationalinkomsten under samma tid.

Det är mot bakgrunden av den ovan skisserade utvecklingen av den svenska ekonomien fram till halvårsskiftet samt läget på kreditmarknaden vid denna tidpunkt som bankofullmäktiges beslut den 10 juli 1957 att höja diskontot från 4 till 5 procent skall bedömas. Av den redogörelse för motiven

till räntehöjningen som återfinnes i fullmäktiges berättelse (mem. nr 1/1958, s. 3—8) synes framgå, att det inte förelegat några omedelbara konjunkturpolitiskt betingade skäl för räntehöjningen. Som nämnts ovan uppvisade läget på arbetsmarknaden, bytesbalansen och prisutvecklingen inga tecken på ny anspänning i ekonomin vid denna tidpunkt. Utfallet av totalbudgeten för 1956/57 slutade på ett underskott på omkring 800 miljoner kronor. Den ekonomiska verkan av detta underskott bör emellertid naturligen i detta sammanhang bedömas genom en jämförelse inte med riksstaten för detta budgetår utan med utfallet av föregående års budget. Den försämring i budgeten som därvid framkommer uppgår till ett par hundra miljoner kronor, vilket med hänsyn till konjunkturdämpningen under detta budgetår knappast framstår som uppseendeväckande.

Kort efter diskontohöjningen utbjöd Stadshypotekskassan ett 5-årigt obligationslån till 5  $\frac{1}{4}$  procents ränta och Bostadskreditkassan ett 40-årigt lån till 5 $\frac{1}{2}$  procent. Teckningarna på dessa lån uppgick — när teckningen avbröts — till i runt tal 350 resp. 100 miljoner kronor. Härigenom möjliggjordes en betydande avlyftning av bankernas byggnadskreditiv under juli och augusti uppgående till ca 460 miljoner kronor, varefter finansieringen av höstens och vinterns bostadsbyggande kunde ske. I detta avseende uppnåddes sålunda temporärt syftet med räntehöjningen. Det bör emellertid observeras, att större delen av hypotekskassans obligationer övertogs av affärsbankerna, varför avlyftningen av byggnadskreditiven i stor utsträckning endast betydde en omfördelning av bankernas tillgångar från byggnadskreditiv till hypoteksobligationer. Såvitt utskottet kunnat finna gjordes i detta läge inga andra försök att lösa bostadsbyggandets kreditproblem. Utskottet får i detta sammanhang hänvisa till bl. a. utvecklingen under sommaren 1955, då i ett liknande läge överenskommelse träffades med affärsbankerna om ökad kreditgivning. Hade syftet å andra sidan varit att såsom skedde 1957 framkalla en omfördelning av bankernas tillgångar från byggnadskreditiv till värdepapper, torde en sådan omfördelning kunnat åvägabringas även utan en generell räntehöjning.

Av bankofullmäktiges berättelse framgår vidare att beslutet om diskontohöjningen även betingats av önskemålet att korrigera spekulationstendenserna på aktiemarknaden. Från årsskiftet till slutet av maj hade nämligen aktieindex (beräknat av tidskriften Affärsvärlden) stigit från 223,7 till 249,6 eller med 11,6 procent. Stegningen upphörde emellertid vid denna tidpunkt, och i slutet av juni och alltså före diskontohöjningen hade nämnda aktieindex sjunkit till 247,2. Efter räntehöjningen steg index ånyo för att senare åter sjunka under höstmånaderna, vilken sänkning huvudsakligen torde få tillskrivas de tendenser till konjunkturavmattning som började framträda i utlandet.

Med hänsyn till den ökade liberaliseringen av utrikeshandeln och den

därmed följande ökade rörligheten i korta kapitaltransaktioner, vilka icke omfattas av valutaregleringen, kommer omsorgen om valutareserven att påverka penningpolitiken inte bara i dess verkan på efterfrågan utan även på betalningsförhållandena. Det förefaller nämligen sannolikt att den s. k. förskjutningsposten i betalningsbalansen i viss grad har samband med läget på kreditmarknaden i de olika länderna. Riskerna för en omkastning av förskjutningsposten nödvändiggör — med hänsyn till valutareservens begränsade storlek — en viss anpassning av den svenska kreditpolitiken till den som förs hos våra viktigaste handelspartner. Ur denna synpunkt kan därför den engelska diskontohöjningen i september sägas i efterhand ha skapat ett motiv för den svenska räntehöjningen. Det bör dock framhållas, att det i detta avseende mer är själva kreditåtstramningen än räntenivåns relativa höjd, som torde vara av betydelse.

Till följd av diskontohöjningen inträdde en höjning även i övriga räntor. Affärsbankerna och sparbankerna höjde som regel sina inlåningsräntor med  $\frac{3}{4}$  procent och utlåningsräntorna med 1 procent. Efter överläggningar mellan riksbanken och kreditinstituten höjdes den bundna intecknings- och kommunlåneräntan till högst 5,35 procent, varvid bindningstiderna maximerades till 10 år. Den obundna räntan anpassade sig vid det nya ränteläget till mellan 6 och  $6\frac{1}{4}$  procent, alltså högre än den bundna räntan. I samband med diskontohöjningen slopades den tidigare gällande rekommendationen om utlåningstak, ehuru det härvid förutsattes, att en fortsatt sträng restriktivitet skulle iakttagas. De 1952 uppställda likviditetskvoterna fortsatte att gälla som minimikrav, och någon expansion av affärsbankernas utlåning inträffade inte heller under andra halvåret. En viss uppmjukning skedde också i rekommendationerna till sparbankerna och jordbrukskreditkassorna. Riksbankens kontroll av obligationsemissioner kvarstod.

Verkningarna av räntehöjningen på kredit- och investeringsefterfrågan är svåra att bedöma, i synnerhet som denna även påverkats av den internationella konjunkturavmattning som blivit mera märkbar under andra halvåret. Räntestegringens prishöjande effekt har i ett viktigt avseende hittills uteblivit, i det att den inte föranlett någon omedelbar allmän hyreshöjning. Anledningen härtill är att den hysesstegring, som följde på 1955 års räntehöjning, beräknas ha medfört en överkompensation för fastighetsägarna, varför någon ny hysesstegring till följd av 1957 års räntehöjning i varje fall inte blivit omedelbart aktuell.

Räntehöjningen har medfört inte oväsentligt höjda räntekostnader för statens upplåning samt stegrat anslagsbehovet för räntesubventioner på bostadsområdet. Räntehöjningen leder därför närmast till större budgetunderskott än eljest skulle varit fallet. Utskottet har velat erinra härom, eftersom försvagningen i budgetläget utgjorde ett av motiven för räntehöjningen. Härmed bestrider utskottet självfallet icke, att den statsfinansiella

utvecklingen som sådan ger ökad tyngd åt behovet av en restriktiv kreditpolitik. Ränthöjningens effekt på statsbudgeten understryker emellertid betydelsen av den synpunkt som utskottet i flera tidigare sammanhang anfört, nämligen att det inte är själva ränthöjningen utan det minskade utbudet av kredit, som är det väsentliga i en restriktiv kreditpolitik i en ekonomi med full sysselsättning.

När utskottet sammanfattar sin bedömning av riksbankens diskontohöjning i juli 1957, vill utskottet inledningsvis erinra om vad utskottet anförde, när utskottet senast behandlade riktlinjerna för den ekonomiska politiken. I sitt utlåtande nr 22 till 1957 års riksdag framhöll utskottet, att en politik, som syftar till att under full sysselsättning upprätthålla ett stabilt penningvärde, måste lita till ett mycket brett register av åtgärder på såväl finans- som penningpolitikens områden. En effektiv ekonomisk politik förutsätter i dagens samhälle en nära samordning av politikens olika medel. Vid utformningen av denna politik framstår det som ett angeläget önskemål att räntenivån icke blir högre än vad som nödvändigtvis kräves för att stödja den avsedda åtstramningen.

Beträffande den i förevarande sammanhang aktuella ränthöjningen finner utskottet på grunder som utförligt redovisats i det föregående, att det under sommaren 1957 inte förelåg någon tillspetsning av konjunkturläget, som nödvändiggjorde några omedelbara aktioner i restriktiv riktning. Utskottet har därför inte blivit övertygat om ränthöjningens ofrånkomlighet under de rådande betingelserna, särskilt med tanke på att räntenivån drivits upp till en sådan höjd att det inger betänkligheter. Av de skäl som bankofullmäktige anfört för ränthöjningen är det — med hänsyn till då rådande konjunkturläge — bostadsbyggandets kreditbehov och det försvagade budgetläget som enligt utskottets mening förtjänar beaktande. De åberopade förhållandena på dessa områden framkom emellertid icke som en katastrofartad snabb utveckling utan mera som en långsamt framväxande företeelse. Det fanns således rådrom för övervägande av de lämpligaste åtgärderna för att bemästra den föreliggande situationen. Eftersom en samordning av den ekonomiska politikens olika medel i den aktuella situationen förutsatte ett samråd mellan Kungl. Maj:t och riksbankens ledning, borde ett dylikt samråd — i synnerhet med hänsyn till de föreliggande frågornas karaktär — enligt utskottets mening ha kommit till stånd. Mot bakgrunden av de allvarliga finanspolitiska problem, vilka reser sig på något längre sikt och vilkas innebörd med skärpa klarlagts i statsverkspropositionen till innevarande års riksdag, framstår det som högst angeläget, att statsmakternas olika åtgärder på det ekonomiska området i fortsättningen utformas i vederbörlig samverkan mellan de instanser som gemensamt bär ansvaret för den ekonomiska politiken.

Med den ovan avgivna deklARATIONEN ansluter sig utskottet till vad som



sedan lång tid varit en allmänt accepterad uppfattning i hithörande frågor. Det kan därför, inte minst ur kontinuitetens synpunkt, vara av intresse att i detta sammanhang återge vad ett enhälligt bankoutskott uttalade rörande skötseln av den ekonomiska politikens olika medel vid 1937 års riksdag. I utlåtande nr 67/1937 betecknade utskottet det som »en självklar förutsättning, att alla statsmakternas olika åtgärder som ha inflytande på det ekonomiska livet och därmed på penningväsendet, samordnas, så att de stödja och icke motverka varandra. Avvägningen av åtgärderna bör sålunda ske under vederbörlig samverkan mellan de instanser, som bära ansvaret både för penningpolitiken och för den ekonomiska politiken över huvud.» Detta nu mer än 20 år gamla uttalande bevarar i dagens läge sin fulla giltighet.

Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmäla.

### **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 1956 har riksdagens revisorer i sin därom avgivna berättelse meddelat, att de för sin del ansåge, att ansvarsfrihet borde beviljas fullmäktige i riksbanken.

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 för sin del anser, att ansvarsfrihet bör beviljas fullmäktige.

Utskottet hemställer alltså,

att ansvarsfrihet må beviljas fullmäktige i riksbanken *dels* för förvaltningen under år 1956 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 1957 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.

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 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 1956—30 juni 1957 än även för alla beslut och åtgärder, som finnes antecknade i fullmäktiges protokoll från och med den 10 januari 1957 till och med den 9 januari innevarande år.

Stockholm den 4 mars 1958

På bankoutskottets vägnar:

K. G. EWERLÖF

---

*Närvarande:*

från första kammaren: herrar Ewerlöf, Boo, Fahlander, Mogård, Schmidt, Eliasson, Domö och Krügel;

från andra kammaren: herrar Sköldin, Strandh, Larsson i Julita, Regnéll, Andersson i Ronneby, Persson i Appuna, Löfgren och Börjesson.

### Reservationer

1) av herrar *Ewerlöf, Schmidt, Domö, Strandh, Regnéll* och *Löfgren*, vilka ansett, att utskottets utlåtande under punkten 1:o bort ha följande lydelse:

#### 1:o) Penning- och valutapolitiken

Det ekonomiska förloppet under 1957 kännetecknades av att den real-ekonomiska utvecklingstakten fortsatte att minska. Stegringen i den totala produktionen stannade vid två procent och var sålunda mindre än vi med stöd av erfarenheterna från efterkrigstiden vant oss vid att betrakta som normalt. Stegringen av industriproduktionen var internationellt sett relativt låg och uppgick till 3 ½ procent.

Investeringarna fortsatte under året att öka, främst inom den offentliga sektorn. Medan de privata bruttoinvesteringarna steg med blott 1 procent var ökningen för de offentliga 6 procent.

Utrikeshandeln expanderade kraftigt. Mellan 1956 och 1957 ökade exportvolymen med 8 procent, vilken ökning i första hand hänförde sig till jordbruksprodukter, gruppen maskiner, instrument och transportmedel samt trävaror. Ökningen av importvolymen var något mindre, eller knappt 7 procent. Priserna steg något mer för importen än exporten, och bytesförhållandet försämrades med knappt 1 procent från 1956 till 1957.

Den samhällsekonomiska balansen kunde visserligen något förbättras under året, men ett betydande inflationstryck fanns alltjämt kvar. Detta märktes i en stegring av konsumentpriserna på 4 procent och i en lönestegring som var nästan lika kraftig som under 1956. Trots den enastående goda exportkonjunkturen blev valutaläget icke förbättrat; bytesbalansen gav enligt senaste beräkning ett underskott på 30 miljoner kronor.

Bristen på balans kom kanske starkast till uttryck på kapitalmarknaden. Efterfrågan på kapital kunde icke tillfredsställas vid rådande ränteläge. Flera orsaker, däribland den i förra årets statsverksproposition signalerade ökningen av statens upplåningsbehov, framkallade under första halvåret 1957 förväntningar om en räntehöjning. Riksbanken fick stödja kurserna på obligationsmarknaden och på det viset späda på marknadens likviditet. De i januari av Stadshypoteks- och bostadskreditkassorna emitterade obligationslånen fick till stor del övertas av riksbanken. De senare på våren i kursstödjande syfte gjorda marknadsoperationerna innebar att riksbanken övertog äldre material till ett belopp om cirka 150 miljoner kronor.

Kapitalplacerarna saknade fortfarande tilltro till penningvärdet och påverkades i synnerhet av det växande underskottet i statsbudgeten. En flykt till sakvärden — aktier, fastigheter och andra realkapitalföremål — kunde fortfarande märkas; inom försäkringsvärlden kunde konstateras en tydlig tendens till koncentration av nyteckningar på rena riskförsäkringar i stället för sparförsäkringar. Aktiekurserna fortsatte att stiga ända fram till dess att den vanliga sommarstiltjen inträdde. Allvaret i läget underströks genom att budgetutfallet för 1956/57 blev 350 miljoner kronor sämre än som beräknats då kompletteringspropositionen framlades i slutet av april, detta trots att utgifter på bortåt 300 miljoner kronor överförts till det följande budgetåret. Upplåningsbehovet kunde för statens räkning vid halvårsskiftet kalkyleras till mellan 1,5 och 1,7 miljarder kronor för andra halvåret 1957 och blev i realiteten nära 2,2 miljarder kronor.

Växande svårigheter var särskilt påtagliga när det gällde att trygga bostadsbyggandets finansiering. Det var under första halvåret uppenbarligen omöjligt för hypoteksinstituten att skaffa sig erforderliga medel genom nyemissioner till gällande räntesatser. Byggnadskreditiven i affärs-

bankerna kunde icke avlyftas efter hand som nya bostadsfastigheter färdigställdes.

I detta läge med starkt försämrat budgetperspektiv och stockning på kapitalmarknaden och där det dessutom började kunna skönjas allvarliga orostecken på de västeuropeiska valutamarknaderna framstod en skärpning av kreditpolitiken som ofrånkomligen nödvändig. Möjligheterna att vid denna tidpunkt fortsätta med kreditregleringar av typen utlåningstak måste anses uttömda, allra helst som direkt kreditgivning från företag till företag blivit allt vanligare och en »grå» kreditmarknad uppstått vid sidan av bankerna. Den åtgärd som närmast kunde bidra till en bättre jämvikt på kapitalmarknaden var en räntehöjning. Bankofullmäktige fattade beslut härom den 10 juli 1957. Höjningen av diskontot blev en procent och obligationsräntan fick stiga med en halv procent. Att höjningen fick denna omfattning var bl. a. föranlett av syftet att bryta spekulatjonen i fortsatt räntehöjning.

Det ränteläge som härigenom uppkom kan likväl icke uppfattas som exceptionellt högt under rådande betingelser. Den räntenivå som förekom på 1920- och 1930-talen kan betraktas som minst lika hög och måhända högre än dagens ränteläge med hänsyn till att penningvärdet då var i stigande, medan det under efterkrigstiden försämrats med omkring 4 procent i genomsnitt per år. Den »realränta» som spararna kommit i åtnjutande av har alltså mestadels varit rent negativ. Ett sådant tillstånd kan inte fortsätta i längden. Framstår en fortsatt prisstegring på i genomsnitt flera procent om året som sannolik för en stor del av kapitalplaceringarna blir även en enligt gamla föreställningar »hög ränta» i verkligheten otillräcklig.

Läget på kapitalmarknaden har förbättrats efter diskontohöjningen och denna fick sålunda avsedd, förebyggande inverkan på marknaden. Finansieringen av det av statsmakterna beslutade bostadsbyggandet kunde lösas. Hypoteksinstitutet emitterade nya obligationslån, varigenom en minskning i stocken av byggnadskreditiv hos affärsbankerna kunde ske och beviljandet av nya byggnadskreditiv återupptagas. Syftet med räntehöjningen uppnåddes sålunda i detta hänseende.

Riksbankens stödköp på obligationsmarknaden upphörde och i stället blev det möjligt för banken att avveckla en del av det tidigare inköpta äldre materialet. Marknaden har sedan diskontohöjningen i stort sett varit inriktad på en eventuell framtida räntesänkning, vilket bl. a. gjort att riksbanken hittills under 1958 ej behövt stödja marknaden. Det blev tydligt att kursstegringen på aktiemarknaden kunde brytas efter en viss tvekan om räntehöjningens varaktighet. Den västeuropeiska valutaoro som på hösten inträdde fick icke några skadliga följder för Sveriges vidkommande.

Utskottet ger sin anslutning till den ränte- och kreditpolitik som riksbanken fört under 1957 som ett led i strävandena mot det uppställda målet

om hög och jämn sysselsättning vid stabilt penningvärde. Utskottet förutsätter också att kreditpolitiken fullföljes med den kraft och målmedvetenhet som det ekonomiska läget kräver. Utskottet anser sig därvid särskilt böra betona, att bättre förutsättningar skapats för att trygga sysselsättningen genom att kreditpolitiken skärpts. Det höjda ränteläget ger bl. a. ökade möjligheter att genom en räntesänkning längre fram stimulera ekonomin, därest utpräglat kontraktiva tendenser eller tecken på en allmän konjunktturnedgång skulle visa sig.

Utskottet vill samtidigt ge till känna sin oro över den omfattning den statliga upplåningen tagit. Denna ökade under 1957 med 2 129 miljoner kronor att jämföra med 885 miljoner kronor 1956. Av upplåningen placerades ej mindre än 815 miljoner kronor, dvs. 38 procent, i affärsbankerna. Det är här fråga om en avgörande skillnad mot åren 1954—1955, då den statliga upplåningen i affärsbankerna visade en nettominskning med 200 à 250 miljoner kronor årligen; under 1956 var denna upplåning i bankerna begränsad till 173 miljoner kronor. Därtill kommer att den statliga upplåningen ökade också i riksbanken, där över 750 miljoner kronor placerades under 1957, varav 450 miljoner kronor motsvarades av steriliserade medel.

Utskottet vill tillägga att även om räntehöjningen haft en sanerande verkan på kapitalmarknaden återstår likväl mycket innan en verkligt funktionsduglig kapitalmarknad blivit återställd, där möjligheter skapats att bättre tillgodose föreliggande behov och där emissionskontrollen och andra regleringar för kreditinstituten och näringslivet avskaffats. I det fortsatta arbetet härpå är stödet av en aktiv räntepolitik från riksbankens sida av särskild betydelse.

Behovet av en samordning av den ekonomiska politiken torde icke av någon bestridas. Enighet torde också råda om nödvändigheten av att de olika instrumenten i denna politik samstämnes och alldeles särskilt därom att finans- och penningpolitiken icke bör motverka utan komplettera varandra.

Avvägningen mellan å ena sidan den svenska centralbankens obestridda rätt att inom sitt kompetensområde under självständigt ansvar fatta beslut och å andra sidan nödvändigheten att samordna den ekonomiska politiken leder utskottet till att understryka behovet av ömsesidig kontakt och ömsesidigt utbyte av informationer mellan regeringen och riksbanken. Utskottet anser sig emellertid samtidigt böra erinra om att sådana krav härvidlag icke må uppställas att riksbankens självständighet i praktiken åsidosättes eller att de tekniska möjligheterna för densamma att föra en snabb, smidig och verksam penningpolitik förminskas. Utskottet inser att från dessa utgångspunkter bankofullmäktige i speciella situationer — och en sådan förelåg uppenbarligen enligt fullmäktiges bedömande vid beslutet

om diskontohöjningen i juli 1957 — kan se sig nödgade fatta sitt beslut utan att på förhand underrätta regeringen.

Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmåla.

2) av herrar *Eliasson* och *Börjesson*, som ansett att utskottets utlåtande under punkten 1:o) bort ha följande lydelse:

### **1:o) Penning- och valutapolitiken**

Konjunkturutvecklingen under 1957 bar tydligt vittne om en förbättrad balans i den svenska ekonomien. Åtstramningen av den ekonomiska politiken i förening med en dämpning av utlandskonjunkturen medförde en påtaglig uppbromsning av de inflationistiska tendenserna i vår ekonomi. Denna utveckling var klart märkbar redan under första halvåret och kunde iakttagas på en rad områden. Med hänsyn till att en räntehöjning primärt äsyftar att dämpa efterfrågan, framstår därför redan tidpunkten för bankofullmäktiges beslut den 10 juli 1957 att höja diskontot från 4 till 5 procent som anmärkningsvärd. Visserligen inträdde under 1957 en försvagning i det statsfinansiella läget. Till en del kan denna försvagning emellertid hänföras till dämpningen av konjunkturen. Ökningen i statens lånebehov betyder därför inte en motsvarande ökning av den totala efterfrågan i samhället. Det bör för övrigt framhållas att statens lånebehov i avgörande grad är en följd av statens egen utlåning till bostadsbyggandet.

I än högre grad än tidpunkten och motiven för räntehöjningen framstår emellertid formerna för bankofullmäktiges beslut som anmärkningsvärda. Sedan länge har ansetts att beslut av sådan räckvidd som en räntehöjning, speciellt en räntehöjning av här aktuell storlek och från en redan hög räntenivå, bör fattas först efter samråd med Kungl. Maj:t. Något skäl att frångå denna praxis förelåg icke sommaren 1957 utan tvärtom understryker de motiv, vilka fullmäktige anfört för räntehöjningen, vikten av samarbete mellan riksbanksledningen och Kungl. Maj:t. Först efter ett sådant samråd kan det ekonomiska läget och önskvärdheten av olika tänkbara åtgärder bedömas i ett sammanhang. Finans- och penningpolitiken måste enligt vår mening samordnas. Det är därför ett önskemål av utomordentlig vikt, att en så genomgripande åtgärd som en räntehöjning inte vidtages förrän efter en omsorgsfull prövning av det ekonomiska lägets krav inom de instanser som främst bär ansvaret för utformningen av den ekonomiska politiken. Vi förordar emellertid icke en begränsning av riksbankens lagstadgade självständighet när det torde kunna förutsättas, att 1957 års räntehöjning i detta avseende kommer att förbli en

unik episod och att i framtiden erforderligt samråd kommer till stånd mellan riksbanken och Kungl. Maj:t.

Utskottet har tidigare uttalat, att det väsentliga i en åtstramande kreditpolitik måste vara begränsningen i tillgången på kredit och inte själva räntehöjningen. Räntenivån bör hållas så låg som det är möjligt för att uppnå den eftersträfvade kreditåtstramningen. Det synes nämligen uppenbart, att en räntehöjning endast kan väntas få begränsad effekt på investeringarnas totala omfattning i vårt nuvarande samhälle. Statens liksom kommunernas investeringar torde få betraktas som relativt okänsliga för ränteförändringar av den storlek som kan komma i fråga. Med bostadspolitikens nuvarande utformning gäller detta även för investeringar i bostadsbyggandet. Under sådana förhållanden kommer räntehöjningens huvudsakliga tyngd att rikta sig mot den privata sektorn. De företag som främst drabbas av räntehöjningens verkningar är enligt vad erfarenheten visat de mindre företagen och nybildade företag, som inte disponerar över tidigare uppsamlade finansiella reserver. De synpunkter som här anförts på räntehöjningen gäller även i vissa avseenden den kreditåtstramning som utgjort det viktigaste penningpolitiska medlet.

Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmåla.