

ÄNNU MERA PENGAR

FRÅN SEDELPRESSARNA

VARJE torsdag tillkännager Bank of England genom anslag de officiella räntesatserna. Siffrorna i detta tillkännagivande ha alltsedan oktober 1939 varit oförändrade, och allmänheten började betrakta dessa torsdagskungörelser såsom en av de många pittoreska men absolut betydelselösa historiska traditioner, som skänka så mycket charm åt engelskt samfundsliv. Den andra veckan i november i år fick City emellertid bevittna en förändring i de magiska talen på den ärevördiga institutionens anslagstavla. Eftersom Bank of England numera är förstatligad, föregicks denna procedur av ett tillkännagivande av den nye finansministern, Mr Butler, i Underhuset onsdagen den 7 november. Den räntehöjning med en halv procent, varmed den konservativa regeringen inledde sitt ekonomiska återuppbyggnadsarbete, ingår som ett led i en serie åtgärder på beskattningens, utrikeshandelns och kreditväsendets områden, vilka alla avteckna sig mot bakgrunden av Englands hårt ansträngda yttre och inre ekonomiska läge. Här skall endast uppmärksammas den förra av dessa sidor, nämligen det snabbt stigande underskottet i betalningsbalansen. Första halvåret 1951 slutade med ett deficit på 122 miljoner pund. Enligt Mr Butlers redogörelse beräknas det stiga med ytterligare 350 miljoner pund under andra halvåret, varför förlusten i guld och valutor vid årets slut skulle komma att röra sig om i runt tal 475 miljoner pund.

Vända vi så blicken till vårt eget land, finna vi att valutautvecklingen här hemma under första halvåret förlöpte i stora drag parallellt med den engelska. Riksbankens reserv av främmande betalningsmedel sjönk nämligen under perioden december—maj med cirka 200 miljoner. Därefter upphör likheten. I slutet av oktober hade riksbankens guld- och valutabehållning stigit med 800 miljoner sedan årsskiftet och med 1 miljard, jämfört med bottenläget i maj månad. Förbättringen har varit långt större än någon kunnat emotse; den är rent ut sagt sensationell. Det kan

erinras om, att långtidsutredningen i sitt den 27 juni framlagda långtidsprogram för åren 1951—1955 såsom önskemål uppställt en årlig förstärkning av valutareserven med 200 miljoner kronor i 1950 års priser, vilket torde motsvara ungefär 300 miljoner enligt gällande prisnivå. Får denna förbättring tolkas så, att vår ekonomiska situation i förhållande till utlandet är lika mycket gynnsammare än den engelska, som siffrorna antyda? Tyvärr måste man hävda, att så icke är fallet. För det första måste man här, såsom på alla områden, taga hänsyn till att statistiken sällan säger hela sanningen. Fjolårets sista månader kännetecknades av en våldsam importrush, och en hel del av de varor, som betalats före årsskiftet, kunde inte komma in i landet före nyår eller i varje fall inte tullbehandlas; därför kommo de heller inte in i handelsstatistiken. Man kan uttrycka saken så, att valutareserven vid slutet av fjolåret redovisades med för lågt belopp, därför att den åderlåtits genom förskottsbetalningar på cirka 250 miljoner kronor. Å andra sidan finns det anledning räkna med att engelska, liksom för övrigt även franska importörer på den sista tiden förskottsbetalat import ifrån Sverige. Samtidigt torde svenska exportörer ha gjort terminsförsäljningar av pund och fr. francs. Dessa transaktioner, som torde ha en betydande omfattning, måste på visst sätt betecknas som spekulativa, eftersom man i september och oktober på allvar räknade med en devalvering både av pundet och francen. Det är för övrigt intressant att konstatera, att möjligheterna till spekulativa kapitalrörelser av detta slag snarare ha förstärkts än minskats genom tillkomsten av den europeiska betalningsunionen. Kärnpunkten är, att vi så länge det råder ovissheit om stabiliteten av våra viktigaste handelspartners valutor, liksom även beträffande den svenska kronans eget värde, måste emotse högst betydande spekulativa fluktuationer i valutabehållningen. Det förefaller sannolikt, att spekulationsvägen just nu drivit en hel del av det rolösa flytkapitalet in i riksbankens kassa-valv. Men det är långt ifrån säkert, att det är där för att stanna. Det är inte bara England, som har inskridit mot en passiv handelsbalans och en oroande penningflykt. Franska regeringen har nu i två etapper höjt diskontot från 2 1/2 till 4 % och därmed räckt en frälsarkrans åt den sjunkande francen, låt vara att utsikterna till räddning i detta fall te sig mera problematiska, så belastad som den franska valutan är av tyngden från en stigande kostnadsnivå. Samtidigt har man kunnat inregistrera, att den hårda ekonomiska politiken i Danmark omsider börjar ge resultat, och detsamma är

fallet med den restriktiva penningpolitik, som sedan i somras genomförts i Holland. Allt detta kan komma att vända kapitalströmmarnas riktning, och det vore icke förvånande om en sådan strömkantring komme att sammanfalla med och förstärka effekten av det säsongmässiga omslaget i Sverige omkring jul, då exporten regelmässigt under flera månader framåt sackar efter i förhållande till importen.

Om riksbankens valutareserv för tillfället uppgår till cirka 2 miljarder kronor, är denna siffra även ur en annan synpunkt missvisande. Under detta år har nämligen de svenska affärsbankernas ställning gentemot utlandet undergått stora förändringar. Enligt bankspektionens oktoberrapport belöpte sig deras utländska tillgodohavanden till endast 158 miljoner kronor mot en skuldsumma på 714 miljoner kronor. Under oktober månad hade affärsbankernas nettoställning försämrats med 76 miljoner kronor. Dessa siffror, som emellertid måste omgärdas med vissa reservationer, tyda på att Sveriges effektiva valutareserv ligger i storleksordningen 1 400 à 1 500 miljoner kronor.

När det stundom framhålles, att Sveriges tillgångar på utländska betalningsmedel nu ha kommit upp i samma storlek som strax före andra världskriget, då de utgjorde i runt tal ett par miljarder kr., är detta alltså icke ens siffermässigt riktigt. Jämförelsen haltar emellertid i ett långt mera väsentligt hänseende. Mot slutet av 1930-talet motsvarade valutareserven ungefär värdet av ett års import. Innevarande år torde införseln till Sverige komma att röra sig om ett fem gånger så stort belopp eller cirka 10 miljarder kr. Valutareserven motsvarar nu alltså icke mer än 15 % av årsimportens värde, d. v. s. mindre än värdet av två månaders införsel.

Om redan dessa förhållanden mana till att dämpa den optimism, som valutaförbättringen på sina håll utlöst, påkalla utsikterna i ett längre perspektiv än mera vaksamhet, för att inte säga betänksamhet.

Den svenska handelsbalansens förbättring under år 1951 beror icke i första hand på en kvantitativ ökning av exporten utan hänger framförallt samman med det extremt höga prisläget för några av våra stapelprodukter, främst pappersmassa, papper och trävaror. Priserna ha här nått en sådan nivå, att ett bakslag numera icke bara är tänkbart utan nästan ofrånkomligt. Det kan icke vara rimligt och sunt, att 1 kg. pappersmassa kostar 60 % mer än vad 1 kg. strösocker betingar över disken. Ett fall i massa-

priserna med 500 kronor per ton ligger helt inom det möjligas gräns, och det skulle i och för sig reducera valutabehållningen med 900 miljoner kronor på ett år. På en sådan konjunktur kan man självfallet icke bygga någon långsiktig politik. Det betänkliga är emellertid, att importen fått följa exporten hack i häl uppåt. Det är ingalunda givet, att priserna på våra viktigaste importvaror behöva falla i takt med skogsindustriernas alster. Tvärtom är det sannolikt, att t. ex. sådana för vårt folkhushåll oundgängliga varor som kol och brännolja ha en lång period av högt prisläge framför sig; Englands kolknapphet och den politiskt infekterade oljekonjunkturen tala här sitt tydliga språk. Detsamma är fallet med marknaden för oädla metaller, som säkerligen kommer att präglas av högkonjunktur, så länge rustningarna pågå.

I vilken utsträckning ha de penningvårdande instanserna dragit konsekvenserna av dessa ovissa framtidsutsikter? När den stora valutainströmningen började i juni månad, borde detta ha varit en signal för riksbanksledningen att vidtaga restriktiva åtgärder, så att de betalningar, som näringslivet fick genom valutaförsäljningarna, icke tillätos öka penningmängden på marknaden och vidga kreditunderlaget. Motverkande åtgärder ha också i viss utsträckning kommit till stånd, icke minst tack vare skogsindustriens prisutjämningsavgifter, som använts för att inlösa obligationer i riksbanken. Riksbankens statspappersportfölj har under perioden juni—oktober nedgått med i runt tal 700 miljoner kronor. Denna minskning, i förening med rörelserna å andra relevanta konton, är emellertid icke tillräckligt stor för att neutralisera valutatillskotten. Pengar ha alltså tillförts marknaden, och denna har blivit betydligt mera likvid än vad den var i början på sommaren. Affärsbankernas behållning på riksbanksgiro har stigit från 476 miljoner i juni till 625 miljoner kr. i oktober.

Ett annat uttryck härför är ansvällningen av sedelmängden. Under de fyra månaderna juli—oktober har sedelutgivningen stigit med 273 miljoner, d. s. v. med 7,8 %. Motsvarande siffror under förra året var 145 miljoner och 4,7 %. Man kan alltså konstatera, att riksbanken nu trycker sedlar i en väsentligt starkare takt än under fjolåret. Skulle denna tendens fortsätta till årsskiftet, stå vi ånyo inför situationen, att taket för sedelutgivningen kan komma att genombrytas, detta trots att det så sent som den 1 juli höjdes från 3,5 till 4,1 miljarder kr. I varje fall tyder den hittillsvarande utvecklingen på, att marginalen vid årsskiftet blir alldeles för knapp. Riksbanken har i denna situation ansett sig böra hos

Ännu mera pengar från sedelpressarna

regeringen hemställa om en ytterligare ökning av sedelmaximum. Men det finns också ett annat och bättre alternativ: att genom en aktiv penningpolitik bryta den hittillsvarande utvecklingslinjen. Detta är dock en lösning, som icke rimmar med regeringsprogrammets penningpolitik, som ju medför, att nya pengar ställas till marknadens förfogande, så snart ytterligare medel efterfrågas, och att pengar pumpas ut varje gång, som läget blir litet stramare, allt för att hindra räntan att stiga. Ännu en gång upprepas erfarenheterna från föregående tillfällen: mot årets slut, när avtalsrörelserna ta sin början, skapas överflöd på pengar och därigenom det inflationsklimat, där det är omöjligt att hålla tillbaka löneökningar och andra inkomststegringar. Därmed vidgas än en gång klyftan mellan varumängden och inkomsterna, och inflationen rullar vidare. I år har den slappa penningpolitiken bidragit till att driva de svenska levnadskostnaderna i höjden i en utsträckning, som ställer vårt land som god tvåa i Västeuropa, näst efter Frankrike.
