

## Nr 5.

*Utlåtande angående dels verkställd granskning av riksbankens och riksgäldskontorets styrelse och förvaltning, dels ock väckt motion med anledning av att riksbanken utgivit sedlar till högre belopp än vad gällande lag medgiver.*

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 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 industristyrelsens protokoll ävensom protokoll från gemensamma sammanträden med fullmäktige i riksbanken och i riksgäldskontoret, samtliga protokoll för tiden från och med den 10 januari 1950, 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 1949, *dels ock* fullmäktiges med utskottets memorial nr 1 till riksdagen överlämnade berättelse angående riksbankens tillstånd, rörelse och förvaltning under år 1950, 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 *dels* en särskild redogörelse för verksamheten vid riksbankens pappersbruk vid Tumba under år 1950, *dels* en särskild vinst- och förlusträkning för bruket, som tillgodoser de önskemål angående resultatredovisningen vid bruket som utskottet framförde under punkten 3:o i sitt utlåtande nr 4 till 1950 års riksdag.

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 1950 har riksbanken erhållit en vinst av 63 372 404 kronor 44 öre.

I avseende härå hänvisas till de specificerade uppgifter beträffande riksbankens vinst- och förlusträkning, som förekomma 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 1950, intill vilken dag ansvarsfrihet tillerkänts fullmäktige för deras i protokollen antecknade beslut och åtgärder, till och med den 9 januari 1951, 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 1949—30 juni 1950, *dels* ock fullmäktiges med utskottets memorial nr 2 överlämnade, till 1951 års riksdag avgivna berättelse.

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

### 1:o.

#### Valuta- och penningpolitiken.

Vid sin granskning av riksbankens verksamhet under år 1950 har utskottet särskilt uppmärksammat bankofullmäktiges åtgärder beträffande valuta- och penningpolitiken. Då dessa åtgärder måste ses mot bakgrunden av den allmänna ekonomiska utvecklingen under det gångna året, anser sig utskottet, under hänvisning jämväl till fullmäktiges i utskottets memorial nr 1 intagna berättelse, böra till en början lämna en översikt av nämnda utveckling.

Det internationella ekonomiska läget karakteriserades vid årets början av en brytning mellan prisfalls- och prisstegringstendenser. De slutliga verkningarna av valutadevalveringarna hösten 1949 kunde icke bedömas. Såväl deflationistiska som inflationistiska tendenser kunde väntas komma att dominera den internationella utvecklingen. Den subventionspolitik, som vid den svenska kronans devalvering genomfördes i anslutning till överenskommelsen om fortsatt inkomststabilisering till utgången av år 1950, byggde i viss mån på antagandet att tendenser i prissänkande riktning småningom skulle komma att göra sig gällande och syftade till att överbrygga den omedelbara prisstegrande effekten av devalveringen.

Under årets tidigare del kunde en fortskridande stabilisering av den samhällsekonomiska balansen inom landet konstateras. Den internationella utvecklingen gav ännu icke något mera bestämt utslag. Bankoutskottet uttalade i sitt den 17 maj 1950 avgivna utlåtande nr 20 bland annat, att de ekonomiska förhållandena dittills under året utvecklats på ett i stort sett tillfredsställande sätt. En icke oväsentlig ökning av produktionen och exporten hade ägt rum, i följd varav även importen kunnat ökas utan att i nämnvärd mån försämra valutaställningen. Bytesförhållandena inom utrikeshandeln hade gestaltat sig gynnsammare än man tidigare räknat med.

Denna utveckling hade varit ägnad att befästa jämvikten inom samhälls-ekonomien. På penning- och kapitalmarknaderna hade under nämnda tid icke framträtt några tendenser, som avveko från de tidigare rådande. Priser och levnadskostnader hade kännetecknats av fortsatt stabilitet.

Utskottet underströk emellertid, att det ej var möjligt att av tillgängliga uppgifter draga några mera bestämda slutsatser om de ekonomiska framtidsutsikterna. Situationen var alltså svåröverskådlig, särskilt i fråga om prisrörelserna på världsmarknaden, där fortfarande mot varandra stridande tendenser gjorde sig gällande. Sedan utskottet i mars 1950 i sitt utlåtande nr 4 behandlat den ekonomiska politiken, hade likväl icke tillkommit några nya omständigheter av beskaffenhet att böra föranleda ändrade riktlinjer för denna politik.

Under sommaren och hösten förändrades det ekonomiska läget i vårt land på ett genomgripande sätt, och inflationistiska tendenser började göra sig gällande. Den internationella ekonomiska utvecklingen övergick i en inflationskonjunktur. Risker för en internationell prisstegring hade börjat framträda i samband med att den amerikanska ekonomiska återhämtningen tenderade att utvecklas till en överkonjunktur. Omkastningen i läget påskyndades emellertid på ett avgörande sätt av utbrottet av Koreakriget och den därav framkallade allvarliga försämringen av den utrikespolitiska situationen. Härigenom utvecklades under senare delen av året en internationell rustningskonjunktur, som innebar en förstärkning av de inflationistiska krafterna i den internationella utvecklingen.

Otvivelaktigt utgör den internationella utvecklingen den primära och väsentliga grunden till det förändrade ekonomiska läget. Förväntningar om fortsatta prisstegringar på världsmarknaden utlöste en ökad varuefterfrågan, ägnad att verka i inflationistisk riktning. Denna tendens får vidare ses mot bakgrunden av dels den förutsedda övergången till fria lönerörelser, dels avvecklingen av vissa subventioner. Denna avveckling måste i det nya läget innebära prisstegringar av större omfattning än eljest.

Den nära anknytning till utvecklingen på världsmarknaden, som karakteriserar det svenska folkhushållet, ledde till att de nya inflationistiska krafterna i olika hänseenden kommo att påverka den ekonomiska utvecklingen i vårt land. Dock kunde föredragande departementschefen i den i mitten av oktober framlagda propositionen nr 255 till 1950 års riksdag konstatera, att det vid den tidpunkten fortfarande rådde samhällsekonomisk balans i den meningen att den totala efterfrågan inom landet hölls inom ramen för den totala tillgången på varor och tjänster. En omisskännlig förskjutning av det ekonomiska läget hade likväl inträffat. Denna yttrade sig dock ännu så länge huvudsakligen blott som av förväntningar och spekulationer styrda tendenser till störningar av jämvikten. Även om sålunda det ekonomiska läget vore mindre stabilt än förut och balansproblemet ånyo hade ryckt i förgrunden, finge man hålla i minnet att ur ren försörjnings-synpunkt någon påtaglig försämring icke inträtt.

Enligt den preliminära beräkningen av utfallet av nationalbudgeten för

år 1950 har en gynnsam produktionsutveckling ägt rum under året. Produktionsökningen utgör 5 procent och representerar i stort sett en ren produktivitetstegring. Den betingas av den omfattande investeringsverksamheten under efterkrigsåren och av den starkt stegrade utrikeshandeln under året. Investeringsvolymen steg likaledes med 5 procent. Såväl import- som exportvolymen ökade enligt de preliminära beräkningarna med 23 procent. Den privata konsumtionen steg med 6 procent. Det är framför allt den starka importökningen, som bildat underlaget för denna konsumtionsökning. I fråga om sparandet utvisa tillgängliga uppgifter, att en relativt stark nedgång skedde under senare delen av året, något som uppenbarligen förorsakades av de väntade prisstegringarna kring årsskiftet 1950/51. Den kraftiga konsumtionsökningen får ses mot denna bakgrund.

*Valutapolitiken.* Den svenska utrikeshandelns omslutning var betydligt större under 1950 än året dessförinnan. Detta gäller såväl volym- som värdemässigt. Prognosen i 1950 års nationalbudget, som innebar en volymmässig ökning av exporten med 6 procent och av importen med 13 procent, visade sig i hög grad vara en underskattning. Såsom nyss berörts steg både export- och importvolymen med 23 procent enligt de preliminära beräkningarna. Exporten har påverkats såväl av den ökade produktionen och exportoffensiven som av den allmänna varubristen och rustningskonjunkturen utomlands. Prisutvecklingen på exportmarknaderna har inneburit ett incitament till ökad export framför leverans på hemmamarknaden. För importens del betingas resultatet av frilistningen inom ramen för det europeiska ekonomiska samarbetet, av en liberal importlicensgivning i fråga om icke frilistade varor samt av forcering av inköpen under årets senare del.

Prisutvecklingen i utrikeshandeln belyses av följande uppgifter. Kommerskollegii importprisindex steg under året med 21 procent. Praktiskt taget hela ökningen hänförde sig till årets senare hälft. Exportprisindex ökade med 59 procent. Under tiden juni—december uppgick stegringen till 40 procent. Särskilt betydande har prisstegringen varit för de skogsindustriella exportvarorna. I detta sammanhang torde få erinras om den överenskommelse, som träffats med skogsindustrierna om införande av prisutjämningsavgifter i syfte att åstadkomma en sterilisering av exportvinster.

En viss förbättring ägde under årets lopp rum av relationen mellan import- och exportpriser, men denna var likväl oförmånlig i förhållande till genomsnittet för året dessförinnan. Genom denna försämring av »terms of trade» gick det överskott, som förefanns i bytesbalansen för 1949, i stort sett förlorat under 1950, och bytesbalansen karakteriserades på det hela taget av jämvikt mellan ingående och utgående betalningar. Det totala importvärdet utgjorde 6 103 miljoner kronor jämfört med ett exportvärde av 5 710 miljoner kronor. Importöverskottet uppgick sålunda till 393 miljoner kronor, jämfört med 84 miljoner kronor under 1949. Enligt vad utskottet inhämtat, beräknas de osynliga posterna i betalningsbalansen ha givit ett överskott med preliminärt omkring 480 miljoner kronor. Inkomstöverskottet uppgår sålunda till cirka 90 miljoner kronor, ett belopp, varmed

valutareserven under i övrigt oförändrade förhållanden skulle ha förstärkts. Riksbankens valutareserv sjönk emellertid under året med 154 miljoner kronor, vartill böra läggas 33 miljoner kronor, utgörande minskningen i affärsbankernas valutareserv. Den totala valutaställningen försämrades således med 187 miljoner kronor.

Den brist på överensstämmelse, som sålunda föreligger mellan utvecklingen av betalningsbalansen och den totala valutareserven, uppgår till ett belopp av i runt tal 275 miljoner kronor. Enligt vad som upplysts inför utskottet, kan denna differens enligt inom riksbanken verkställda undersökningar förklaras på i huvudsak följande sätt. I fråga om kapitalbalansen beräknas utgifterna överstiga inkomsterna med i runt tal 100 miljoner kronor. Inkomstöverskottet motväges sålunda i stort sett av en nettoutgift inom kapitalbalansen. Den återstående differensen mellan siffrorna för utrikeshandeln och för valutautvecklingen torde bero på en förskjutning i tiden mellan ianspråktagandet av valuta och den faktiska införseln. Sålunda torde ökad förskottsbetalning ha ägt rum, varjämte de forcerade inköpen mot årets slut lett till en anhopning av importvaror, som betalats men icke förtullats före årsskiftet.

Vid utgången av 1950 uppgick riksbankens valutareserv till 1 154 miljoner kronor. Härav falla på guld och dollar 959 miljoner kronor. Guld- och dollarinnehavet ökade med 212 miljoner kronor, medan däremot pundbehållningen sjönk med 296 miljoner kronor till 212 miljoner kronor. Det bör beträffande nedgången i pundreserven nämnas, att importplanen för 1950 grundades på visst utnyttjande av pundinnehavet.

Vad beträffar innehavet av guld och valutor är att märka följande beträffande betalningar under Marshallplanen. Under år 1950 ha Marshall-dollar för finansiering av import till Sverige tagits i anspråk för ett sammanlagt belopp av cirka 45 miljoner dollar. Av detta belopp utgöra cirka 25 miljoner dollar s. k. villkorlig hjälp för tillhandahållna överdragningsrätter, under det att resterande belopp, 20,4 miljoner dollar, utgöres av det år 1948 till Sverige lämnade Marshalllånet å samma belopp.

Av det tidigare anförda framgår, att den minskning av valutareserven, som ägde rum under året, i huvudsak betingats av förskottsbetalningar för varor med lång leveranstid samt av en tillfällig förskjutning i tiden mellan betalning och förtullning av varor i samband med den forcerade importen mot årets slut. Vid sådant förhållande synes den inträdda nedgången i valutareserven icke behöva ingiva större farhågor. Utskottet vill dock understryka betydelsen av att valutareserven vidmakthålles i sådan omfattning att erforderlig rörelsefrihet kan bevaras i utrikeshandeln.

*Penningspolitiken.* Genom riksbankens försäljning av utländska valutor indrogos under året likvida medel från marknaden till ett belopp av 154 miljoner kronor. Såsom framgår av fullmäktiges berättelse, blev dock resultatet på penningmarknaden av riksbankens samtliga valutatransaktioner en obetydlig likviditetsökning, uppgående till 15 miljoner kronor och sammanhängande med vissa övriga valutatransaktioner. Efter verk-

ställd nedskrivning reducerades värdet av riksbankens innehav av stats- och andra obligationer med sammanlagt 282 miljoner kronor. Å andra sidan ökades riksbankens innehav av skattkamarväxlar med 542 miljoner kronor. Under årets tre första kvartal sjönk emellertid innehavet med 166 miljoner kronor. Ökningen av behållningen av skattkamarväxlar var sålunda koncentrerad till årets sista månader. Nettoresultatet av riksbankens värdepapperstransaktioner blev, om hänsyn toges till nettoförändringarna på statliga myndigheters checkräkningar i riksbanken, att marknaden tillfördes likvida medel till ett belopp av 251 miljoner kronor.

Den ökade likviditeten reducerades genom att medel inflöto till riksbanken. Genom inbetalningar på spärrkonto, riksbankens långivning samt övriga transaktioner på penningmarknaden indrogs till riksbanken ett belopp av 91 miljoner kronor. Nettoresultatet av riksbankens transaktioner med marknaden blev sålunda ett likviditetstillskott med 175 miljoner kronor, mot 181 miljoner kronor under år 1949. Detta tog sig uttryck i å ena sidan en ökning av den utelöpande sedelstocken med 226 miljoner kronor, å andra sidan en minskning av affärsbankernas m. fl. tillgodohavande på checkräkning i riksbanken med 51 miljoner kronor.

En betydande kreditexpansion ägde rum under året. Affärsbankernas likviditet försämrades avsevärt härigenom. Deras utlåning steg med 1 142 miljoner kronor, under det att inlåningsökningen begränsades till 532 miljoner kronor. Detta innebar en radikal omkastning av läget jämfört med 1949, då utlåningen ökade med blott 202 miljoner kronor och inlåningen med 759 miljoner kronor. Mot bakgrunden av denna kreditexpansion får man se nedgången i innehavet av skattkamarväxlar och obligationer, som under året utgjorde 164 miljoner kronor. Enbart under november—december försåldes från affärsbankerna skattkamarväxlar till ett belopp av 226 miljoner kronor. Vad sparbankerna beträffar fortsatte utlåningen att stiga snabbare än inlåningen. På grund härav reducerades deras likvida tillgångar kraftigt.

Såsom antydes av nyss nämnda siffror, har kreditmarknaden undergått väsentliga förändringar under året. Utvecklingen har givetvis rönt inflytande av det senaste årets vidgade investeringsverksamhet och import samt av de stigande priserna på världsmarknaden. Den kreditexpansion som ägt rum har även betingats av förväntningar beträffande marknadsutvecklingen. En ökning av lånebehovet inom den offentliga sektorn har vidare ägt rum. På olika vägar har således efterfrågan på kredit kommit att stegas.

Under årets förra del fram till mitten av juni var likviditeten på marknaden relativt god, och en tendens till räntesänkning förelåg. Riksbanken sålde en del av sitt obligationsinnehav för att hindra en stegring av obligationskurserna. Under juni månad framträdde emellertid tendenser till kursfall. Denna förändring av läget skedde under inflytande av förväntningar, som gävo första impulsen till den successiva kreditexpansionen. Till lägets omkastning bidrog i avgörande grad utbrottet av Koreakonflikten och de

därmed förknippade farhågorna för uppkomsten av en inflationistisk utveckling, underbyggd av en internationell rustningskonjunktur. Under den första tiden vidtog riksbanken vissa begränsade operationer på marknaden för att hindra en förskjutning av ränteläget.

Den 20 juli beslöto emellertid fullmäktige att vidtaga vissa åtgärder i syfte att motverka en fortsatt utlåningsexpansion, som skulle inneburit allvarliga risker för en inflationsartad utveckling. Fullmäktige beslöto i princip att ingiva förslag till Kungl. Maj:t om skärpta kassareservbestämmelser för affärsbankerna. Riksbanken upphörde vidare med stödköp av obligationer och lämnade kursutvecklingen på obligationsmarknaden tills vidare fri. Härigenom uppkom en tendens till viss räntestegring. Kungl. Maj:t utfärdade den 10 augusti förordnande jämlikt lagen den 3 juni 1949 angående rätt för Kungl. Maj:t att i vissa fall meddela särskilda bestämmelser om bankaktiebolags kassareserv. Kungörelsen trädde i kraft den 1 oktober 1950 och gäller tills vidare intill utgången av juni 1951. De härigenom åstadkomna restriktionerna i kreditgivningen ha minskat likviditeten på marknaden och skärpt konkurrensen mellan olika placeringar. Såsom framgår av fullmäktiges berättelse, har vid utgången av 1950 såsom kassareserv i riksbanken bundits ett belopp av omkring 216 miljoner kronor.

Efter förhandlingar mellan riksbanken och kreditinstituten träffades vidare överenskommelse om allmänna riktlinjer för en kreditbegränsning.

Genom beslutet den 20 juli åstadkoms en viss ränteglidning. Fullmäktige beslöto den 5 oktober att höja räntan vid växelrediskontering och vid belåning av guldkantade obligationer med  $\frac{1}{2}$  procent.

Dessa åtgärder ledde till ett kursfall på obligationsmarknaden. Härigenom uppkommo vissa spänningar i räntestrukturen, då vissa räntesatser hade justerats uppåt, medan andra åter fortfarande stodo oförändrade. Konsekvenserna av det sålunda uppkomna läget togos den 1 december, fr. o. m. vilken dag fullmäktige beslöto att höja diskontot med  $\frac{1}{2}$  procent till 3 procent samt att företaga en häremot svarande justering av bankens övriga räntesatser.

I och med diskontohöjningen förändrades så till vida karaktären av riksbankens operationer på marknaden, att banken i det nya läget på nytt aktiverade sin marknadspolitik för att ernå balans på kapitalmarknaden. Marknadsoperationer företogos i relativt begränsad omfattning. Vissa köp verkställdes inom ramen för ett rörligt kursläge. Vissa typer av obligationer stöddes under samtidig försäljning av andra typer.

Höjningen av diskontot den 1 december förra året måste enligt utskottets mening i det uppkomna läget få betraktas som en ofrånkomlig justering inom lågräntepolitikens ram för att eliminera föreliggande spänningar i räntestrukturen och möjliggöra fortsatt rörlighet på obligationsmarknaden. Diskontoförändringen torde tillfälligtvis ha givit upphov till spekulationer om fortsatt ränteglidning. Genom riksbankens marknadspolitik synes emellertid balans ha uppnåtts på kapitalmarknaden, och förväntningarna om en ytterligare ränteglidning torde ha brutits.

Riksgäldskontorets lånebehov uppgick under året till över 500 miljoner kronor. Den 9 november beslöto fullmäktige i riksgäldskontoret att emittera ett obligationslån på marknaden med en löptid av 15 år till en räntefot av  $3\frac{1}{4}$  procent. Å det nya lånet, för vilket lånebeloppet icke var fastställt, tecknades sammanlagt 203 miljoner kronor, huvudsakligen av försäkringsbolag och statliga institutioner. Den fonderade statsskulden ökade under året med 235 miljoner kronor. Då riksbanken sålt ut av sitt innehav av statspapper, har i själva verket på marknaden placerats ett avsevärt större belopp eller 349 miljoner kronor. Den tillfälliga statsskulden steg med 293 miljoner kronor och placerades i sin helhet i riksbanken. Den kraftiga utlåningsökningen i affärsbankerna föranledde, att dessa icke absorberade korta statspapper utan tvärtom måste realisera en del av sitt innehav därav. Marknaden avhände sig under året korta statspapper till ett belopp av 249 miljoner kronor, varför den totala ökningen av riksbankens innehav av skattkammarväxlar uppgick till 542 miljoner kronor. Detta innebär, att av den totala ökningen av fonderad och tillfällig statsskuld med 528 miljoner kronor placerades 428 miljoner kronor i riksbanken.

Den andel av statsskulden, som placerats i riksbanken, ökade sålunda under året från 21 till 24 procent. Av det förut sagda har framgått, att likviditetsläget i banksystemet förorsakat en realisation av skattkammarväxlar till riksbanken. Om man skulle bortse från den del av det ökade växelnehavet, som har framkallats härigenom, och sålunda begränsade resonemanget till att avse den av riksgäldskontoret direkt i riksbanken företagna upplåningen, visar det sig, att den i riksbanken placerade statsskulden relativt sett är praktiskt taget densamma vid årets början och slut.

Riksbankens ökade innehav av skattkammarväxlar torde i huvudsak få ses som en konsekvens av den starka kreditexpansionen inom banksystemet. Därest riksgäldskontoret gått ut på marknaden för att i konkurrens med enskilda kreditsökande söka placera skattkammarväxlar, skulle detta i och för sig ha verkat som ett ytterligare tryck på räntebildningen. Å andra sidan synes det vara berättigat att antaga, att, även om riksgäldskontoret kunnat placera skattkammarväxlar i affärsbankerna, den betydande ökningen i dessas privata utlåning skulle ha lett till att affärsbankerna förr eller senare under året hade realiserat innehav av dylika skattkammarväxlar till riksbanken. Dessa växlar hade sålunda sannolikt ändå kommit att placeras i riksbanken men i det senare fallet antagligen till priset av en ytterligare ränteglidning. Vid sådant förhållande synes enligt utskottets mening någon erinran icke vara att framställa mot den av riksgäldskontoret sålunda företagna tillfälliga upplåningen i riksbanken. Såsom framgått av det föregående, har den likviditetsökande effekten av riksbankens transaktioner på marknaden stannat vid ett jämförelsevis obetydligt belopp.

Såsom framgår av fullmäktiges berättelse, uppstod under de sista veckorna av 1950 ett onormalt stort behov av betalningsmedel på grund av en osedvanligt ansvalld detaljhandel. På grund av dessa förhållanden, som huvudsakligen framkallades av tillkännagivna och väntade prisstegringar vid års-



skiftet 1950/51, kom den utelöpande sedelmängden att med cirka 13 miljoner kronor tillfälligt överskrida den gräns på 3 500 miljoner kronor, som fastställts i lagen den 3 juni 1949 med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning.<sup>1</sup>

I sammanhang med förevarande utlåtande har utskottet ansett sig böra behandla en till utskottets förberedande handläggning hänvisad motion, väckt inom andra kammaren under nr 1 av herr *Dickson* med anledning av att riksbanken utgivit sedlar till högre belopp än vad gällande lag medgiver. I motionen hemställer motionären »att riksdagen — i avbidan på sitt slutliga ställningstagande i fråga om ansvarsfrihet beträffande handhavandet av riksbankens förvaltning — måtte uttala sin bestörtning över och sitt fördomande av den lagöverträdelse, som riksbanksledningen låtit komma sig till last, samt sin förväntan att av riksdagen stiftad lag för framtiden må av dess verk bliva respekterad och åttlydd». Beträffande motiveringen för förslaget får utskottet hänvisa till motionen.

Över motionen har utskottet inhämtat yttrande från *fullmäktige i riksbanken*, vilket fogas härvid såsom *bilaga B*.

Utskottet återkommer till motionen under punkten 3:o.

Det har synts utskottet anmärkningsvärt, att riksbanken icke haft en så pass betryggande marginal för sin sedelutgivningsrätt att en tillfällig påfrestning av den art, som förekom vid slutet av 1950, kunnat bäras inom ramen för gällande maximum för sedelutgivningen. Å andra sidan vill utskottet icke bortse från att utvecklingen mot årets slut, såsom fullmäktige framhållit i sin berättelse, ledde till ett abnormt stort sedelbehov, som kulminerade de sista dagarna i december, på ett sätt som stod i strid med tidigare erfarenheter. Överskridandet föranleddes av uttag av tillgodohavanden i riksbanken. Någon möjlighet för riksbanken att vägra utbetalning av dessa tillgodohavanden förelåg icke.

Enligt vad som upplysts inför utskottet, hade fullmäktige ansett, att den Kungl. Maj:t tillkommande befogenheten att under utomordentliga förhållanden medgiva en ytterligare ökning av sedelutgivningen intill ett belopp av 700 miljoner kronor icke vore tillämplig i rådande situation, varför fullmäktige icke ansett sig böra göra någon hänvändelse till Kungl. Maj:t i syfte att utverka tillstånd till ytterligare sedelutgivning. Utskottet delar denna uppfattning.

Det torde böra framhållas, att redan den 2 januari 1951 sedlar till ett belopp av omkring 65 miljoner kronor hade återströmmat till riksbanken.

Även om sålunda särskilda omständigheter förelegat, som måste anses ha gjort överskridandet i viss mån ursäktligt, kan utskottet icke underlåta att påtala det skedd. Utskottet förutsätter emellertid, att de nya bestämmelser, som riksdagen längre fram under sessionen torde komma att fastställa, skola givas en utformning, som — samtidigt som det understrykes, att riksbankens strävan måste vara att inom gränserna för fastställt maximum hålla

<sup>1</sup> En grafisk framställning över utelöpande sedlar under fjärde kvartalet åren 1948—1950 ges i härvid fogad *bilaga A*.

en för normala påfrestningar tillräcklig sedelreserv — medgiver riksbanken att hålla en även mot oförutsedda tillfälliga belastningar svarande sedelreserv.

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 1949 hava 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 ej funnit anledning till erinran samt att utskottet för sin del anser, att ansvarsfrihet bör beviljas fullmäktige.

Under punkten 1:o ovan har utskottet erinrat om motionen II: 1 i anledning av riksbankens överskridande av stadgat sedelutgivningsmaximum. Med vad utskottet därvid anfört torde motionen få anses besvarad.

Utskottet hemställer alltså,

a) att ansvarsfrihet må beviljas fullmäktige i riksbanken *dels* för förvaltningen under år 1949 av bankens såväl huvudkontor som samtliga avdelningskontor i orterna, *dels ock* för de beslut och åtgärder, som finnas antecknade i fullmäktiges protokoll från och med den 10 januari 1950 till och med den 9 januari innevarande år.

b) att med vad utskottet under punkten 1:o ovan anfört angående riksbankens överskridande av sedelmaximum motionen II: 1 må anses besvarad.

4:o.

#### Ansvarsfrihet för fullmäktige i riksgäldskontoret.

Revisorerna hava 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 på 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 1949—30 juni 1950 än även för alla beslut och åtgärder, som finnas antecknade i fullmäktiges protokoll från och med den 10 januari 1950 till och med den 9 januari innevarande år.

Stockholm den 13 mars 1951.

På bankoutskottets vägnar:

FRANS SEVERIN.

---

*Närvarande:*

från första kammaren: herrar Ewerlöf, Sundvik, Fahlander, Näsgård, Mogård, Johannesson, Nordenson och Söderquist.

från andra kammaren: herrar Severin, Fröderberg, Nilsson i Landskrona, Persson i Norrby, Schmidt, Sköldin, von Seth och Gavelin.

---

**Reservationer:**

1) av herrar *Ewerlöf*, *Nordenson* och *von Seth*, som ansett, att utskottets utlåtande under punkten 1:o) bort ha följande lydelse:

I syfte att begränsa de emotsedda återverkningarna av den internationella konjunkturavmattning, som karakteriserade de tre första kvartalen av år 1949, devalverades i september nämnda år den svenska kronan i samma utsträckning som det engelska pundet. För att hindra att den därigenom orsakade stegringen av priserna på vissa viktiga importvaror slog igenom i den

svenska prisnivån infördes samtidigt subventionering av en rad av dessa varor, varvid det torde ha förutsatts, att tendenser i prissänkande riktning så småningom skulle komma att göra sig gällande, och att subventionerna sålunda endast skulle bliva ett övergående inslag i den svenska ekonomiska politiken. Den åtstramning på penningmarknaden, som bort åtfölja devalveringen, kom icke till stånd, och under sådana förhållanden upprätthölls den inre betalningsmedelsförsörjningen på en högre nivå än som motsvarades av vårt lands i realiteten försämrade internationella ekonomiska ställning. Man fick därigenom ej heller den broms på en fortsatt ökning av investeringar och konsumtion, som en mera restriktiv penningpolitik hade kunnat innebära.

Under intryck av den tillfälliga stimulans, som devalveringen till en början innebar för den svenska exporten och därefter av en markerad uppgång i den amerikanska konjunkturen, vars första ansatser gjort sig märkbara redan på sensommaren 1949 och som med betydande kraft satte in under förra halvåret 1950, steg den inhemska svenska produktionen i ungefär samma höga takt som under närmast föregående år. Restriktionerna med avseende på importen lättades efter hand, särskilt i samband med det alltmer utvecklade europeiska samarbetet i betalningsfrågor, och från handelsns sida inträdde en livlig efterfrågan på kredit för att finansiera den successivt stigande importen. Samtidigt ledde en stigande byggnadsverksamhet till ökade anspråk på material och arbetskraft och till en ökad efterfrågan på kredit. När Korea-krisen och de internationella rustningarna satte in i mitten på året, utlöstes en prisstegringsvåg, vars verkningar adderades till det pristryck, som hade sin orsak i devalveringen och den redan fullt utbildade amerikanska högkonjunkturen. Den av priskontrollen och lönestoppet underbyggda, formella stabiliteten i den svenska kostnads- och lönenivån blev i realiteten allt osäkrare.

I detta läge vidtogs i mitten av juli en viss åtstramning i penningpolitiken, i det att riksbanken inställde sina stödköp på obligationsmarknaden, varefter obligationskurserna fingo anpassa sig efter marknadens verkliga läge. Efter mindre, partiella räntehöjningar i oktober månad, fullföljdes denna politik från riksbankens sida genom en höjning av diskontot och övriga därav beroende räntesatser från och med den 1 december. Såsom ett led i riksbankens åtstramande åtgärder ingick även en skärpning av kraven på de kassareserver, som det åligger affärsbankerna att hålla, och överenskomelser mellan riksbanken och de olika kreditinstituten om en viss återhållsamhet i kreditgivningen från de sistnämndas sida.

Ett naturligt komplement till nu berörda penningpolitiska åtgärder borde ha varit, att riksgäldskontoret skulle täckt sina lånebehov i marknaden, såsom bland annat påyrkats i en av herrar Ewerlöf, Nordenson och von Seth avgiven reservation till bankoutskottets utlåtande nr 20 vid 1950 års riksdag. Så skedde också vid två tillfällen under senare halvåret. Mot slutet av fjolåret placerades åter skattkammarväxlar till mycket betydande belopp direkt hos riksbanken. Dessa gävo efter avdrag för den samtidigt ökningen av sta-

tens kassahållning i riksbanken i och för sig marknaden ett likviditetstillskott under årets sista kvartal på i runt tal 600 milj. kr.

Riksbankens och riksgäldskontorets politik har bland annat medfört, att det inom bankoutskottet i föl reservationsvis påtalade ogynnsamma förhållandet mellan fonderad och tillfällig statsskuld ytterligare accentuerats. Den förra motsvarar sålunda 73 procent, den senare 27 procent av den totala statsskulden jämfört med 94 procent, respektive 6 procent under budgetåret 1938/39. Vidare har riksbanken kommit att bli innehavare av den långt övervägande delen av statens tillfälliga skuldförbindelser. Vid senaste årskitte lågo sålunda omkring 67 procent av hela den tillfälliga statsskulden och följaktligen ett än högre procenttal, eller 84, av det samlade beloppet av skattkamarväxlar i riksbanken. Medan den ökade likviditeten på marknaden under tidigare år företrädesvis kommit till stånd genom riksbankens köp av statsobligationer, skapades den under följåret i främsta rummet genom förvärv av skattkamarväxlar. Under följåret skedde en viss nedgång i affärsbankernas innehav av statspapper, men åtminstone under andra halvåret föranleddes denna väsentligen av behovet att förstärka den kontanta kassan. Under årets sista kvartal nedgick affärsbankernas statspappersinnehav med allenast 41 milj. kr. Den uppfattningen har understundom kommit till uttryck, att ökningen av riksbankens skattkamarväxelporfölj mot slutet av året skulle vara en ren säsongföreteelse, sammanhängande med betalningsterminerna för skatterna och en viss belastning på statsutgifterna vid årsskiftet. Till stöd härför har anförts att jämväl år 1949 ett likviditetstillskott av ungefär samma storleksordning på motsvarande sätt kom till stånd. Emellertid är att märka, att av det belopp på cirka 550 milj. kr. i skattkamarväxlar, som riksbanken förvärvade i slutet av år 1949, ej mindre än cirka 350 milj. kr. inlöstes av riksgäldskontoret under januari månad 1950, medan däremot praktiskt taget ingen återbetalning skedde under januari månad 1951. Även bortsett härifrån lämnar likviditetstillskottet under fjärde kvartalet 1950 rum för särskilda erinringar. Den väsentligt större efterfrågan på kredit, som i föl gjorde sig gällande inom affärslivet, borde ha givit anledning till en åtstramad penningmarknad.

Frånvaron av en tillräckligt stram kreditpolitik var särskilt betänklig vid en tidpunkt, då avtalsrörelserna på arbetsmarknaden togo sin början. Därmed undanrycktes en icke oväsentlig förutsättning för att arbetsmarknadens parter vid löneuppgörelserna skulle komma att iakttaga den återhållsamhet, som jämväl bankoutskottets majoritet i sitt utlåtande nr 20 till 1950 års riksdag ansett önskvärd i samband med övergången till fria avtalsrörelser.

Det förutberörda likviditetstillskottet av 600 milj. kr. under sista kvartalet absorberades till ett belopp av cirka 300 milj. kr. genom valutaförsäljningar av riksbanken. I detta sammanhang förtjänar även att till närmare granskning upptagas den ofta hävdade uppfattningen, att en expansiv politik från riksbankens sida i form av köp av statspapper från marknaden, respektive förvärv av statsobligationer och skattkamarväxlar direkt från riksgäldskontoret icke lämnar rum för erinran, så länge dessa åtgärder endast

avse att motverka samtidiga försäljningar av valutor. Under senare delen av fjolåret har landets centrala reserv av främmande betalningsmedel, enkanerligen europeiska valutor, högst väsentligt nedgått, och denna tendens har fortsatt under innevarande år. Valutautflödet må till en del framstå såsom försvarligt, nämligen i den mån det möjliggjort en förstärkning av våra lager av nyckelvaror och i den mån säljarna av vissa viktiga importprodukter övergått till att kräva förskottsbetalning. Icke desto mindre är företeelsen betänkelig, därför att utflödet nu pågått under så lång tid och framför allt därför att det skett under den typiska exportsäsongen, då valutainkomsterna regelmässigt brukar överstiga valutautgifterna.

Under fjolåret och under den gångna delen av innevarande år ha nya betydelsefulla steg tagits i riktning mot en önskvärd, ökad liberalisering av den inter-europeiska handeln. En ofrånkomlig förutsättning för upprätthållandet av denna friare handelspolitik är emellertid, att den inre ekonomien förblir i balans. En liberalisering av handelspolitiken är med andra ord oförenlig med en intern inflation. Vårt starkt stigande underskott inom den europeiska betalningsunionen, vilket grundlagts flera månader innan restriktiva åtgärder signalerades från en av våra viktigaste handelspartners, nämligen Västtysklands, sida kan utgöra symtom på att vår handelspolitik och vår interna penning- och finanspolitik icke äro på ett rationellt sätt samordnade. Om den nuvarande tendensen fortsätter, kan den komma att ställa de svenska myndigheterna inför stora svårigheter, när det gäller att infria sina på det handelspolitiska området gjorda åtaganden. De penningvårdande myndigheterna borde ha uppmärksammat den nu berörda faran och vidtagit de restriktiva åtgärder, om vilkas nödvändighet det fortgående valutautflödet utgör en anvisning.

Ett annat uttryck för den bristande balansen i vår inre ekonomi är den under år 1950 accentuerade ansvällningen av den utelöpande sedelmängden. Medan denna under år 1949 ökades med 175 milj. kr., uppgick ökningen under år 1950 till inte mindre än 226 milj. kr. Såsom framgår av fullmäktiges berättelse, överskred den utelöpande sedelmängden vid årsskiftet 1950—51 med cirka 13 milj. kr. den gräns på 3 500 milj. kr., som fastställts i lagen av den 3 juni 1949 med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning. Detta förhållande har påtalats i den i andra kammaren väckta motionen nr 1. Det synes utskottet anmärkningsvärt, att riksbanken inte sökt att hålla en så pass betryggande marginal för sin sedelutgivningsrätt, att en tillfällig påfrestning av den art, som förekom vid slutet av 1950, kunnat bäras inom ramen för gällande maximum för sedelutgivningen. Emellertid ha fullmäktige gjort gällande att överskridandet haft sin grund i onormala, icke förutsebara omständigheter. Utskottet har därför inhämtat uppgifter rörande ökningen av den utelöpande sedelmängden för de sista rapportveckorna åren 1948—1950. Av denna redogörelse framgår att den utelöpande sedelmängden under vart och ett av de nämnda åren redovisats med följande siffror: (milj. kr.)

	1948	1949	1950
15/12 .....	2 938	3 138	3 328
23/12 .....	3 064	3 258	3 479
31/12 .....	3 112	3 287	(30/12) 3 513
Ökning 15/12—31/12 .....	+ 174	+ 149	+ 185

Den outnyttjade sedelutgivningsrätten utgjorde således den 15 december 1950 allenast 172 milj. kr. Under de sista fjortondagarsperioderna av 1948 och 1949 hade den utelöpande sedelmängden stigit med 174 respektive 149 milj. kr. Redan denna omständighet borde, enligt utskottets förmenande, ha utgjort en anvisning till fullmäktige att vidtaga åtgärder till förhindrande av ett överskridande. Härtill kom att i slutet på fjolåret tillkännagivna och väntade prisstegringar vid årsskiftet kunde med stor sannolikhet antagas utlösa en osedvanligt livlig affärsomsättning, även efter den egentliga julhandeln.

Enligt vad som upplysts inför utskottet hade fullmäktige ansett att den Kungl. Maj:t tillkommande befogenheten att under utomordentliga förhållanden medgiva en ytterligare ökning av sedelutgivningen intill ett belopp av 700 milj. kr. icke vore tillämplig i rådande situation, varför fullmäktige icke ansett sig böra göra någon hänvändelse till Kungl. Maj:t i syfte att utverka tillstånd till ytterligare sedelutgivning. Utskottet delar denna uppfattning.

Utskottet förutsätter att överskridande av den riksbanken tillkommande sedelutgivningsrätten icke upprepas, utan att riksbanken söker att vidmakthålla en outnyttjad sedelutgivningsrätt i sådan omfattning, att tillfälliga belastningar under alla förhållanden, som icke kunna betraktas såsom av utomordentlig karaktär, kunna äga rum inom ramen för den i lag fastställda sedelutgivningsrätten.

Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmåla.

2) av herrar *Söderqvist, Fröderberg och Schmidt*, som ansett att utskottets utlåtande under punkten 1:o) bort hava följande lydelse:

Vid sin granskning — — — översikt av nämnda utveckling.

Det internationella ekonomiska läget karakteriserades vid årets början av en brytning mellan prisfalls- och prisstegringstendenser. De slutliga verkningarna av valutadevalveringarna hösten 1949 kunde icke bedömas. Den subventionspolitik, som vid den svenska kronans devalvering genomfördes i anslutning till överenskommelsen om fortsatt inkomststabilisering till utgången av år 1950, byggde i stor utsträckning på antagandet att tendenser i prissänkande riktning småningom skulle komma att göra sig gällande och syftade till att överbrygga den omedelbara prisstegrande effekten av devalveringen.

Under årets tidigare del kunde inga väsentliga förändringar av den samhällsekonomiska balansen inom landet konstateras. Den internationella utvecklingen gav ännu icke något mera bestämt utslag. En icke oväsentlig ökning av produktionen och exporten hade ägt rum, i följd varav även importen kunnat ökas utan att i nämnvärd mån ytterligare försämra valutaställningen. Bytesförhållandena inom utrikeshandeln hade gestaltat sig relativt gynnsamt. På penning- och kapitalmarknaderna hade under nämnda tid icke framträtt några tendenser, som markerat avveko från de tidigare rådande.

Under sommaren och hösten förändrades det ekonomiska läget i vårt land på ett genomgripande sätt, och inflationistiska tendenser började göra sig gällande. Den internationella ekonomiska utvecklingen övergick i en inflationskonjunktur. Risker för en internationell prisstegring hade redan på försommaren börjat framträda i samband med att den amerikanska ekonomiska återhämtningen tenderade att utvecklas till en överkonjunktur. Omkastningen i läget påskyndades emellertid på ett avgörande sätt av utbrottet av Koreakriget och den därav framkallade allvarliga försämringen av den utrikespolitiska situationen. Härigenom utvecklades under senare delen av året en internationell rustningskonjunktur, som innebar en förstärkning av de inflationistiska krafterna i den internationella utvecklingen.

Otvivelaktigt utgör den internationella utvecklingen en av orsakerna till det förändrade ekonomiska läget. Förväntningar om fortsatta prisstegringar på världsmarknaden utlöste en ökad varuefterfrågan, ägnad att verka i inflationistisk riktning. Denna tendens får vidare ses mot bakgrunden av dels den förutsedda övergången till fria lönerörelser, dels avvecklingen av vissa subventioner. Denna avveckling måste i det nya läget innebära prisstegringar av större omfattning än eljest. Det framstår nu i än klarare dager att det var olyckligt att så som skedde uppskjuta de inhemska pris- och inkomstförändringarna från årsskiftet 1949/50 till 1950/51.

Enligt den preliminära — — — mot denna bakgrund.

*Valutapolitiken.* Den svenska utrikeshandels omslutning var betydligt större under 1950 än året dessförinnan. Detta gäller såväl volym- som värdemässigt. Prognosen i 1950 års nationalbudget, som innebar en volymmässig ökning av exporten med 6 procent och av importen med 13 procent, visade sig i hög grad vara en underskattning. Såsom nyss berörts steg både export- och importvolymen med 23 procent enligt de preliminära beräkningarna. Exporten har påverkats såväl av den ökade produktionen som av den allmänna varubristen och rustningskonjunkturen utomlands. Prisutvecklingen på exportmarknaderna har inneburit ett incitament till ökad export framför leverans på hemmamarknaden. För importens del betingas resultatet av frilistningen inom ramen för det europeiska ekonomiska samarbetet, av en liberal importlicensgivning i fråga om icke frilistade varor samt av forcering av inköpen under årets senare del.

Prisutvecklingen i utrikeshandeln — — — sterilisering av exportvinster.

En viss förbättring — — — 187 miljoner kronor.



Den skillnad, som sålunda föreligger mellan utvecklingen av betalningsbalansen och den totala valutareserven, uppgår till ett belopp av i runt tal 275 miljoner kronor. Enligt vad som upplysts inför utskottet anser sig riksbanken kunna förklara denna differens på i huvudsak följande sätt. I fråga om kapitaltransaktionerna beräknas utgående belopp överstiga ingående med i runt tal 100 miljoner kronor. Ovan angivna inkomstöverskott motväges sålunda i stort sett av en nettoutgift inom kapitalbalansen. Den återstående differensen mellan siffrorna för utrikeshandeln och för valutautvecklingen skulle bero på en förskjutning i tiden mellan ianspråktagandet av valuta och den faktiska införseln. Sålunda skulle ökad förskottsbetalning ha ägt rum, varjämte de forcerade inköpen mot årets slut lett till en anhopning av importvaror, som betalats men icke förtullats före årsskiftet. Enligt utskottets mening synes det icke vara möjligt att nu avgöra, om riksbankens uppfattning är uttömmande.

Vid utgången av — — — utnyttjande av pundinnehavet.

Vad beträffar innehavet — — — Marshallånet å samma belopp.

Av det tidigare anförda framgår, att den minskning av valutareserven, som ägt rum under året, i stor utsträckning skulle bero av förskottsbetalningar för varor med långa leveranstider samt av en tillfällig förskjutning i tiden mellan betalning och förtullning av varor i samband med den forcerade importen mot årets slut. I detta sammanhang vill utskottet påtala den väsentliga minskning av valutareserven, som föreligger i jämförelse med tiden närmast efter krigsslutet. Om möjligheter skola föreligga att bevara erforderlig rörelsefrihet i utrikeshandeln, kräver detta en icke obetydlig valutareserv. Om den inträdda förbättringen i »terms of trade» vidmakthålles och exportmöjligheterna förbli goda, synes en ökning av valutareserven icke utesluten. Detta spørsmål kommer utskottet att närmare behandla vid en senare tidpunkt.

*Penningpolitiken.* Genom riksbankens — — — 251 miljoner kronor.

Den ökade likviditeten — — — 51 miljoner kronor.

En betydande kreditexpansion — — — likvida tillgångar kraftigt.

Såsom antydes av — — — kommit att stegras.

Under årets förra del fram till mitten av juni var likviditeten på marknaden relativt god och en tendens till räntesänkning förelåg. Riksbanken sålde en del av sitt obligationsinnehav för att hindra en stegring av obligationskurserna. Under juni månad framträdde emellertid tendenser till kursfall. Bakgrunden härtill var bl. a. de förändringar, som ägde rum på världsmarknaden. Råvarupriserna under maj och juni lågo sålunda icke oväsentligt över priserna ett kvartal tidigare. Den på detta sätt begynta förändringen accentuerades genom utbrottet av Koreakonflikten i slutet av juni och de därmed förknippade farhågorna för uppkomsten av en inflationistisk utveckling, underbyggd av en internationell rustningskonjunktur. Läget gav sålunda upphov till successiv kreditexpansion. Under den första tiden vidtog riksbanken vissa begränsade operationer på marknaden för att hindra en stegring av räntenivån och en åtstramning av kreditläget.

Den 20 juli — — — 216 miljoner kronor.

Efter förhandlingar — — — kreditbegränsning.

Genom beslutet — — — med  $\frac{1}{2}$  procent.

Dessa åtgärder — — — bankens övriga räntesatser.

I och med diskontohöjningen förändrades så till vida karaktären av riksbankens operationer på marknaden, att banken i det nya läget på nytt aktiverade sin marknadspolitik. Marknadsoperationer företogs i relativt begränsad omfattning. Vissa köp verkställdes inom ramen för ett rörligt kursläge. Vissa typer av obligationer stöddes under samtidig försäljning av andra typer.

Höjningen av diskontot den 1 december förra året bör enligt utskottets mening betraktas som en naturlig justering inom lågräntepolitikens ram. Åtgärden överensstämmer med de synpunkter, som framlades i en reservation till 1950 års bankoutskotts utlåtande nr 20 av hrr De Geer, Fröderberg och Schmidt. Enligt utskottets mening borde dock såväl höjningen av diskontot som den av bankofullmäktige den 5 oktober beslutade höjningen av räntan vid växelrediskontering och belåning av guldkantade obligationer skett tidigare. Genom att i så fall en åtstramning av penning- och kredittillgången kommit till stånd på ett tidigare stadium, skulle dess effektivitet vuxit och därmed en dämpning av den alltför stora investeringsbenägenheten kunnat äga rum.

Riksgäldskontorets lånebehov uppgick under året till över 500 miljoner kronor. Den 9 november beslöt fullmäktige i riksgäldskontoret att emittera ett obligationslån på marknaden med en löptid av 15 år till en räntefot av  $3\frac{1}{4}$  procent. Å det nya lånet, för vilket lånebeloppet icke var fastställt, tecknades sammanlagt 203 miljoner kronor, huvudsakligen av försäkringsbolag och statliga institutioner. Den fonderade statsskulden ökade under året med 235 miljoner kronor. På grund av riksbankens utförsäljning av sitt innehav av statspapper har på marknaden dock placerats sammanlagt ett större belopp eller 349 miljoner kronor. Den tillfälliga statsskulden steg med 293 miljoner kronor och placerades i sin helhet i riksbanken. Den kraftiga utlåningsökningen i affärsbankerna föranledde, att dessa icke absorberade korta statspapper utan tvärtom måste realisera en del av sitt innehav därav. Marknaden avhände sig under året korta statspapper till ett belopp av 249 miljoner kronor, varför den totala ökningen av riksbankens innehav av skattkamarväxlar uppgick till 542 miljoner kronor. Detta innebär, att av den totala ökningen av fonderad och tillfällig statsskuld med 528 miljoner kronor placerades 428 miljoner kronor i riksbanken.

Den andel i statsskulden, som placerats i riksbanken, ökade sålunda under året från 21 till 24 procent.

I jämförelse med utvecklingen under 1949, då statsskuldens ökning i sin helhet placerades i marknaden och därtill ytterligare ett belopp av 31 miljoner kronor, ter sig bilden av förloppet under år 1950 ej gynnsam. Det bör uppmärksammas, att under det sista kvartalet 1950 ökades riksbankens innehav av skattkamarväxlar med 708 miljoner kronor och ökades (före

nedskrivning) innehavet av obligationer med 58 miljoner kronor eller en total ökning av 766 miljoner kronor. För motsvarande tid 1949 ökades innehavet av skattkammарväxlar med 406 miljoner kronor och *minskades* dess innehav av samtliga obligationer med 97 miljoner kronor eller en nettoökning av 309 miljoner kronor.

Riksbankens ökning av innehavet av skattkammарväxlar var en förutsättning för penningtillgångens tillväxt och den starka kreditexpansionen. Det skulle varit naturligt, om man sökt i större utsträckning placera skattkammарväxlar på marknaden i konkurrens med enskilda kreditsökande även om detta måst ske till priset av ett ytterligare tryck uppåt på räntebildningen. Detta skulle kunnat dämpa kreditexpansionen och motverka inflationstendenserna.

Såsom framgår av fullmäktiges berättelse uppstod under de sista veckorna av 1950 ett ökat behov av betalningsmedel på grund av en osedvanligt ansvalld detaljhandel. På grund av dessa förhållanden, som huvudsakligen framkallades av tillkännagivna och väntade prisstegringar vid årsskiftet 1950/51, kom den utelöpande sedelmängden att med ca 13 miljoner kronor tillfälligt överskrida den gräns på 3 500 miljoner kronor, som fastställts i lagen den 3 juni 1949 med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning.

I sammanhang med förevarande utlåtande har utskottet ansett sig böra behandla en till utskottets förberedande handläggning hänvisad motion, väckt inom andra kammaren under nr 1 av herr *Dickson* med anledning av att riksbanken utgivit sedlar till högre belopp än vad gällande lag medgiver. I motionen hemställer motionären »att riksdagen — i avbidan på sitt slutliga ställningstagande i fråga om ansvarsfrihet beträffande handhavandet av riksbankens förvaltning — måtte uttala sin bestörtning över och sitt fördömande av den lagöverträdelse, som riksbanksledningen låtit komma sig till last, samt sin förväntan att av riksdagen stiftad lag för framtiden må av dess verk bliva respekterad och åttlydd». Beträffande motiveringen för förslaget får utskottet hänvisa till motionen.

Över motionen har utskottet inhämtat yttrande från *fullmäktige i riksbanken*, vilket fogas härvid såsom *bilaga B*.

Utskottet återkommer till motionen under punkten 3:o.

Det har synts utskottet anmärkningsvärt, att riksbanken icke hållit en så pass betryggande marginal för sin sedelutgivningsrätt att en tillfällig påfrestning av den art som förekom vid slutet av 1950 kunnat bäras inom ramen för gällande maximum för sedelutgivningen. Å andra sidan vill utskottet icke bortse från att utvecklingen mot årets slut, såsom fullmäktige framhållit i sin berättelse, ledde till ett stort sedelbehov, som kulminerade de sista dagarna i december. Överskridandet föranleddes av uttag av tillgodohavanden i riksbanken. Någon möjlighet för riksbanken att vägra utbetalning av dessa tillgodohavanden förelåg icke.

Enligt vad som upplysts inför utskottet, hade fullmäktige ansett, att den Kungl. Maj:t tillkommande befohgenheten att under utomordentliga förhål-

landen medgiva en ytterligare ökning av sedelutgivningen intill ett belopp av 700 miljoner kronor icke vore tillämplig i rådande situation, varför fullmäktige icke ansett sig böra göra någon hänvändelse till Kungl. Maj:t i syfte att utverka tillstånd till ytterligare sedelutgivning. Utskottet delar denna uppfattning.

Det torde böra framhållas, att redan den 2 januari 1951 sedlar till ett belopp av omkring 65 miljoner kronor hade återströmmat till riksbanken.

Även om sålunda vissa omständigheter kunnat återropas till förklaring av överskridandet, kan utskottet icke underlåta att påtala det skedda. Utskottet förutsätter, att överskridande av den riksbanken tillkommande sedelutgivningsrätten icke upprepas, utan att riksbanken söker att vidmakthålla en outnyttjad sedelutgivningsrätt i sådan omfattning, att tillfälliga belastningar under förhållanden, som icke kunna betraktas såsom av utomordentlig karaktär, kunna äga rum inom ramen för den i lag fastställda sedelutgivningsrätten.

Utskottet har under en följd av år starkt understrukt, att en ökning av det frivilliga sparandet är nödvändig med hänsyn till näringslivets och det allmännas stora kapitalanspråk. Utskottet måste med beklagande konstatera, att sparandet under senare delen av 1950 visat en relativt stark nedgång. En av de väsentliga och aktuella anledningarna härtill torde vara de förutsedda prisrörelserna vid årsskiftet 1950/51. I den mån denna uppfattning är riktig, borde tendensen därför kunna betraktas som varande av mera tillfällig natur. Förutsättningen för ett återställande av tidigare sparvilja och än mer för en högeligen önskvärd och mera varaktig sparandeökning är dock, att statsmakternas ekonomiska politik gives en sådan utformning, att den inflationistiska utvecklingen brytes och förtroendet till penningvärdet återställes. Den avgörande betingelsen på längre sikt för det enskilda sparandet är nämligen ett stabilt penningvärde. Utskottet har för avsikt att återkomma till denna fråga i annat sammanhang.

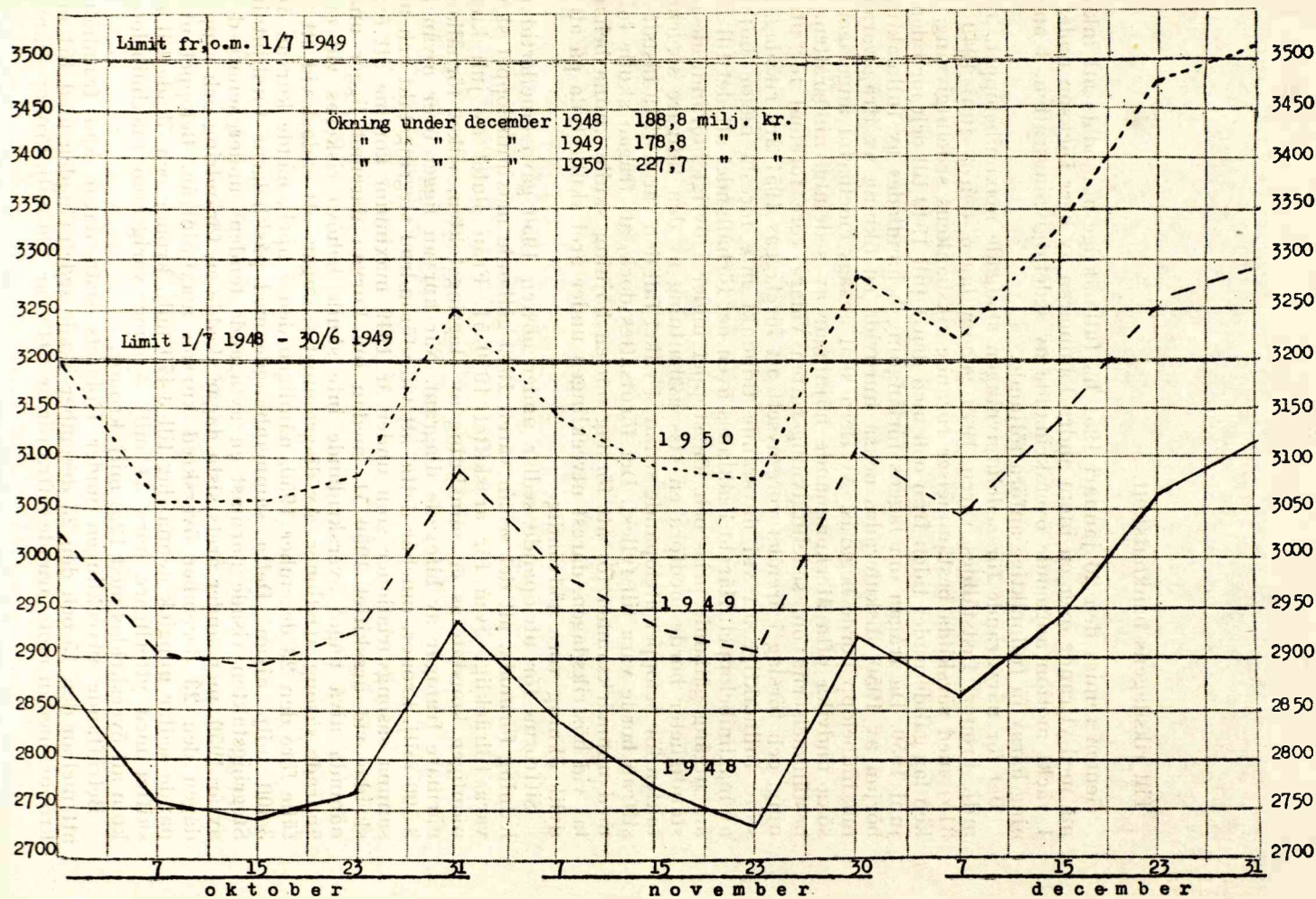
Vad i detta ärende förekommit har utskottet härigenom velat för riksdagen

omförmäla.

---

## Utelöpande sedlar under 4:e kvartalet åren 1948—1950.

Milj. kr.



Till riksdagens bankoutskott.

Genom remiss den 26 januari 1951 ha fullmäktige anmodats att inkomma med yttrande över en inom andra kammaren av herr Dickson under nr 1 väckt motion angående överskridande av sedelutgivningsrätten. I anledning härav få fullmäktige anföra följande.

Det för närvarande för sedelutgivningen stadgade maximibeloppet, 3 500 milj. kronor, fastställdes våren 1949 genom lagen den 3 juni 1949 (nr 315) med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning, vilken lag gällde under tiden från och med den 1 juli 1949 till och med den 30 juni 1950. Då frågan om lagens förlängning behandlades av fullmäktige i början av 1950, diskuterades också huruvida en ökning av ifrågavarande maximibelopp borde begäras. Av flera skäl ansågs emellertid angeläget att söka undvika ofta återkommande höjningar av sedelutgivningsrätten. Då bestämmelserna om sedelutgivningsrätten vidare vore föremål för utredning, och förslag i ärendet vore avsett att föreläggas 1951 års riksdag, beslöt fullmäktige att vid dåvarande tidpunkt inte föreslå någon höjning av maximibeloppet. Härvid beaktades även det förhållandet att det till 1950 års utgång gällande pris- och lönestoppet under i övrigt oförändrade omständigheter borde medföra en viss avmattning av den tidigare stegrings-takten för beloppet utelöpande sedlar, i vilket fall den våren 1949 fastställda siffran borde vara till fyllest. Det förutsattes dock, att frågan skulle följas med uppmärksamhet för att förslag om en höjning skulle kunna behandlas vid höstrikdagen, därest utvecklingen under året skulle tyda på att en dylik ökning vore nödvändig.

Siffrorna för utelöpande sedlar under hösten 1950 gävo emellertid anledning förmoda, att det sedan våren 1949 gällande maximibeloppet skulle vara tillräckligt även för årsskiftet 1950/51. Från slutet av juli kunde nämligen konstateras en minskning av stegringstakten, vilket förhållande närmare framgår av bifogade diagram. När kurvan ligger över nivån för 3 500 milj. kronor, innebär detta, att vid oförändrad stegringstakt och med samma säsongvariationer som under år 1949 maximum komme att överskridas vid årsskiftet 1950/51, medan om kurvan däremot ligger under nämnda nivå något överskridande inte skulle behöva riskeras vid oförändrade säsongvariationer. Av diagrammet framgår, att endast vid ett tillfälle före den 23 december 1950, nämligen den 7 april, nådde kurvan över 3 500 milj. nivån. Detta sammanhänge med påskhelgens förskjutning. Stegringstakten visade närmast en avtagande tendens under senare delen av år 1950, men under årets sista dagar skedde en förändring och rapportdagen den 23 december överskred kurvan maximinivån. Beloppet utelöpande sedlar uppgick denna dag till 3 479 milj. kronor och ökade till årsskiftet med ytterligare nära 34 milj. kronor, varigenom maximibeloppet kom att överskridas med 12,75 milj. kronor.

Beträffande utvecklingen under fjolårets sista dagar kan framhållas, att mellan den 15 och den 23 december ökade sedelmängden med 151 milj. kronor, medan motsvarande siffra för år 1949 var 120 milj. kronor. Ökning-

en under fjolårets sista vecka uppgick till 34 milj. kronor mot 29 milj. kronor samma tid 1949. Av diagrammet framgår, att utvecklingen under slutet av året måste ha påverkats av förhållanden, som inte förelegat motsvarande tid 1949 och ej heller tidigare år. Omslaget torde i främsta rummet vara att hänföra till den mycket stora omsättningen i detaljhandeln som karakteriserade slutet av 1950 och som stod i samband med de väntade prishöjningarna. Då några nya avtal vid denna tidpunkt ännu inte hade träffats på arbetsmarknaden, måste ökade köp från allmänhetens sida ha förutsatt en minskning av sparandet och att detta även var fallet framgår klart av statistiken över insättningar och uttag i kreditinstituten under december 1950. En ökad sedelmängd, som uppkommer av nyssnämnda orsaker, bör inom kort motverkas av en ökad återströmning av sedlar till riksbanken. Utvecklingen under tiden 1—15 januari 1951 bestyrker den här anförda uppfattningen. Under denna tid minskades nämligen sedelmängden med 315 milj. kr. mot 291 milj. kronor samma tid 1950. Återströmningen var sålunda betydligt större än under fjolåret och siffrorna visa, att om säsongvariationerna varit av normal omfattning kring årsskiftet, hade sedelomloppet inte kommit att överstiga 3 500 milj. kronor.

Om de ovan angivna faktorer, som påverkade beloppet utelöpande sedlar under senare delen av december, gjort sig gällande vid en något tidigare tidpunkt, hade fullmäktige givetvis omedelbart gjort framställning om att riksdagen skulle föreläggas förslag om en höjning av maximibeloppet. Nu kunde, som redan framhållits, förändringen inte konstateras förrän rapportdagen den 23 december, och siffrorna för denna dag, som förutsatte sedvanliga uppgifter från riksbankens samtliga avdelningskontor, kunde på grund av julhelgen inte sammanställas förrän den 26 december. Det fanns då ännu möjligheter, att den förändrade utvecklingen skulle vara hänförlig till julhandeln och att mera normala förhållanden på området skulle inträda redan fram till nyåret. Huruvida läget var sådant, att fullmäktige hade hos Kungl. Maj:t kunnat göra framställning om höjning av maximibeloppet under åberopande av att utomordentliga omständigheter förelåge, synes tveksamt. Det har i allmänhet ansetts att villkoren för att denna förutsättning skall anses vara uppfylld böra tolkas restriktivt, varvid uttrycket »utomordentliga omständigheter» ansetts tillämpligt endast på sådana förhållanden som skärpt beredskap, krigsutbrott etc.

Beträffande fullmäktiges inställning i övrigt till bestämmelserna om sedelutgivningsrätten få fullmäktige hänvisa till sin skrivelse till Kungl. Maj:t den 1 februari 1951 med förslag till ny riksbankslag.

Stockholm den 8 mars 1951.

Å fullmäktiges vägnar:

CONRAD JONSSON.

/Jacob Hagströmer.

Sedelomloppet vid varje rapportdag 1950 ökat med skillnaden i ntelöpande sedlar mellan 31/12 1949 och motsvarande rapportdag 1949.

Milj. kr.

