



**National Library
of Sweden**

Denna bok digitaliserades på Kungl. biblioteket år 2012

Ex. A

S.O.A
7

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR 1955:43

Finansdepartementet



OM RIKSBANKENS SEDELUTGIVNINGSRÄTT

OCH DÄRMED SAMMANHÄNGANDE
PENNINGPOLITISKA FRÅGOR

BETÄNKANDE AVGIVET AV SAKKUNNIGA
FÖR UTREDNING OM REGLERING AV RIKSBANKENS
SEDELUTGIVNINGSRÄTT PÅ LÄNGRE SIKT

Stockholm 1955

Statens offentliga utredningar 1955

Kronologisk förteckning

1. Lag om jordbrukskasserörelsen m. m. Kihlström. 160 s. **Jo**.
2. Stöd åt det mindre och medelstora skeppsfarten. Idun. 280 s. **H**.
- 3 o. 4. Nordiska post- och teletaxor. Idun. 37 s. **U**.
5. Prissättningen på jordbruksprodukter. Bilaga 1. Marcus. 10 s. **Jo**.
6. Vattenvården. Hæggström. 133 s. **Jo**.
7. Det mindre jordbrukets möjligheter att uppnå bättre lönsamhet. Berlingska Boktryckeriet, Lund. 402 s. **Jo**.
8. Tvätt. Kihlström. 368 s. **S**.
9. Frågan om statsinlösen av stamaktierna i LKAB. Marcus. 14 s. **Fi**.
10. Vidlyftiga rättgångar. Norstedt. 72 s. **Ju**.
11. Psykologisk utbildning och forskning. Idun. 324 s. **E**.
12. Rationalisering av sjukhusdriften. Kihlström. 283 s. **I**.
13. Utlandstransaktionerna och den svenska ekonomin. Av E. Metelius. Idun. 245 s. **Fi**.
14. Yrkesskolornas handelsundervisning m. m. Marcus. 489 s. **E**.
15. Detaljdistributörerna samt deras råkraftkostnader och priser vid distribution av elektrisk kraft. Kopparbergs och Gävleborgs län. Kihlström. 47 s. **K**.
16. Pris och prestation i handeln. Idun. 478 s. **H**.
17. Sekretessen vid förundersökning i brottmål. Kihlström 92 s. **I**.
18. Undersökningar rörande små avloppsreningsanläggningar. Victor Petterson. 105 s. **I**.
19. Administrativt rättsskydd. Kihlström. 104 s. **Ju**.
20. Det döva barnets språk- och talutveckling. Idun. 88 s., 2 pl. **E**.
21. Tekniska skolutbildningen. Idun. 592 s. **E**.
22. Detaljdistributörerna samt deras råkraftkostnader och priser vid distribution av elektrisk kraft. Västernorrlands, Jämtlands och Västerbottens län. Kihlström. 60 s. **K**.
23. Busslinjeutredningen. 2. Betänkande rörande översyn av vissa bestämmelser i 1940 års förordning angående yrkesmässig automobiltrafik m. m. jämte förslag till lag angående företag, som driva yrkesmässig trafik med omnibus. Kataog och Tidskriftstryck. 142 s. **K**.
24. Ny bagerilag. Arbetstidsutredningens betänkande. 6. Beckman. 98 s. **S**.
25. Finanspolitikens ekonomiska teori. Av B. Hansen. Almqvist & Wiksell, Uppsala. 403 s. **Fi**.
26. Flygfotoametrisk verksamhet. Gummesson. 216 s., 5 kartor. **Jo**.
27. Förslag till ny förordning om erkända arbetslöshetskassor m. m. Norstedt. 264 s. **S**.
28. Samlingslokaler. Beckman. 190 s., 14 s. pl. **S**.
29. Samhället och barnfamiljerna. Idun. 294 s. **S**.
30. Tjänstebortäder. Idun. 266 s. **C**.
31. Skolväsendets lokala och regionala ledning samt lärartillsättningen. Kihlström. 582 s., 3 kartor. **E**.
32. Allmän pensionsförsäkring. Norstedt. VIII, 476 s. **H**.
33. Nordiska vägtrafikbestämmelser m. m. Idun. 155 s., 3 s. pl. **U**.
34. Arbetskraftsbehovet inom offentlig verksamhet. Idun. 266 s. **S**.
35. Hyresregleringens avveckling m. m. Gummesson. 165 s. **Ju**.
36. Lag angående jordfästning och gravsättning m. m. Idun. 32 s. **Ju**.
37. Utredningshem. Beckman. 126 s. **S**.
38. Tobakshandelsregleringen. Katalog och Tidskriftstryck. 194 s. **Fi**.
39. Statsstöd för samlingslokaler. Idun. 128 s. **S**.
40. Råjongplanens fullföljande. Kihlström. 112 s. **Ju**.
41. Arbetarskyddsstyrelsen och yrkesinspektionen. Kihlström. 172 s. **S**.
42. Luftfartslag. Norstedt. 238 s. **Ju**.
43. Om riksbankens sedelutgivningsrätt och därmed sammanhängande penningpolitiska frågor. Idun. 160 s. **Fi**.

Anm. Om särskild tryckort ej anges, är tryckorten Stockholm. Bokstäverna med fetstil utgöra begynnelsebokstäverna till det departement, under vilket utredningen avgivits, t. ex. **E**. = ecklesiastikdepartementet, **Jo** = jordbruksdepartementet.

STATENS OFFENTLIGA UTREDNINGAR 1955: 43

Finansdepartementet



OM RIKSBANKENS
SEDELUTGIVNINGSRÄTT
OCH DÄRMED SAMMANHÄNGANDE
PENNINGPOLITISKA FRÅGOR

*Betänkande avgivet av sakkunniga
för utredning om reglering av riksbankens
sedelutgivningsrätt på längre sikt*

IDUNS TRYCKERIAKTIEBOLAG ESSELTE AB
STOCKHOLM 1955





OM RIKSBANKENS
SEDELTJUGNINGSRÄTT
OCH DÄRMED SAMMANHÄNGANDE
PENNINGPOLITISKA FRÅGOR

af den af Riksdagen förklarade
och af Riksdagen förklarade
af den af Riksdagen förklarade

Innehåll

Skrivelse till chefen för finansdepartementet	5
KAPITEL 1	
<i>Historik över den svenska lagstiftningen om sedelutgivning m. m.</i>	
Sedlarnas art samt regler för sedelinlösningsskyldigheten	9
Sedeltäckningsbestämmelser	12
KAPITEL 2	
<i>Den historiska och teoretiska bakgrunden till lagar om sedelutgivning</i>	
Den tidigaste diskussionen om sedelutgivningen	20
Currencyteorien och 1844 års Peelska bankakt	22
Kritiken av currencyteorien. Bankingteorien	24
Erfarenheter av lagar, som påverkats av currencyteorien	25
Erfarenheter av lagar, som påverkats av bankingteorien	29
Efterkrigstidens sedelutgivningslagar	31
KAPITEL 3	
<i>Penningteoretiska utgångspunkter</i>	
A. Några etapper i penningteoriens utveckling	33
Kvantitetsteorien 33. Wicksells räteteori 35. Keynes' sysselsättningsteori 38.	
Teoriernas tillämpning på internationella förhållanden 41.	
B. Aktuella problemställningar	43
Begreppen samhällsekonomisk balans och full sysselsättning 43. Olika slag av	
prisnivåförändringar 47. Finanspolitikens samordnande med penningpolitiken 53.	
KAPITEL 4	
<i>Valet av myntfot och mål för penningpolitiken</i>	
Guldmyntfotsystemet	59
Penningvärdets bevarande som mål för penningpolitiken	61
Stabila växelkurser, konvertibilitet och internationell likviditet	62
Hög och jämn sysselsättning	64
Närmare bestämning av normen för penningvärdet	67
KAPITEL 5	
<i>Penningpolitikens medel och deras användning</i>	
Traditionella penningpolitiska medel	71
Räntenivå och räntestruktur	74
Likviditeten	79
Förhållandet mellan ränta och likviditet	85
Penningpolitiska slutsatser	87

Penningpolitiken och växelkurserna	88
Extraordinära penningpolitiska medel	90
Kassareservbestämmelser 90. Andra extraordinära penningpolitiska medel 92.	
KAPITEL 6	
<i>Frågan om bindning av vissa penningpolitiska medel</i>	94
Sedelutgivningsrätten och riksbanksgiroet	95
Guld- och valutareserven	97
Kreditgivningen och operationerna i öppna marknaden	99
Slutsatser rörande täckningen av riksbankens avistaförpliktelser	102
KAPITEL 7	
<i>Lagförslag</i>	103
Förslag till ändrad lydelse av § 72 regeringsformen	105
Förslag till lag om ändring av lagen den 12 maj 1897 (nr 28 sid. 1) med vissa bestämmelser om riksbankens sedelutgivningsrätt, så ock angående forum för riksbanken	106
Förslag till ändringar i det av bankofullmäktige den 1 februari 1951 fram- lagda förslaget till lag för Sveriges riksbank	107
<i>Särskilt yttrande av herr Lemne</i>	108
» » » kommitténs övriga ledamöter	114
<i>Genmäle av herr Lemne</i>	114
Bilaga 1	
P. M. angående regleringen av affärsbankernas kassareserver från penning- politisk synpunkt	119
Bilaga 2	
Sammanställning rörande bestämmelser angående sedelutgivningsrätten m. m., vilka gälla för vissa utländska centralbanker	125
Inledning 125. Canada 126. Ceylon 128. Danmark 131. Finland 133. Frankrike 138. Förenta staterna 141. Nederländerna 141. Norge 148. Schweiz 150. Stor- britannien 151. Västtyskland 153. Österrike 158.	

*Herr Statsrådet och Chefen för
Kungl. Finansdepartementet*

Med stöd av Kungl. Maj:ts bemyndigande den 9 november 1951 har chefen för finansdepartementet tillkallat presidenten i kammarrätten N. J. E. Quensel, förre riksbankschefen, numera landshövdingen M. H. Lemne, professorn E. R. Lindahl, direktören i Svenska sparbanksföreningen O. E. Sahlin och bankdirektören J. Wallenberg med uppdrag att verkställa utredning om reglering av riksbankens sedelutgivningsrätt på längre sikt. Tillika har departementschefen uppdragit åt Quensel att såsom ordförande leda utredningsmännens arbete.

Att såsom experter biträda kommittén har departementschefen förordnat bankdirektören i riksbanken Hj. K. A. Ekengren och docenten E. V. H. Dahmén, den förre med uppdrag tillika att fungera som sekreterare.

I de för utredningen meddelade direktiven anförde departementschefen följande:

»I skrivelse den 1 februari 1951 hemställde fullmäktige i riksbanken att Kungl. Maj:t måtte genom proposition underställa riksdagen förslag om ny riksbankslag i huvudsaklig överensstämmelse med ett vid skrivelsen fogat förslag. Detta blev därefter föremål för remissbehandling. Förslaget anmäldes av mig i propositionen nr 181 till innevarande års riksdag.

I sin nyssnämnda skrivelse meddelade fullmäktige i riksbanken att de i december 1949 uppdragit åt en kommitté — 1949 års riksbankslagskommitté — att avgiva förslag till revision av riksbankslagen innebärande bl. a., att den temporära lagstiftningen om sedelutgivningen skulle ersättas med definitiva bestämmelser i riksbankslagen. Nämnda kommitté hade till fullmäktige överlämnat utkast till ny riksbankslag jämte en promemoria med kommentar till utkastet. Kommittén hade föreslagit ändrade grunder för sedelutgivningsrätten och hade i övrigt verkställt en omarbetning av 1934 års riksbankslag, huvudsakligen i formellt hänseende. Fullmäktige anslöto sig till de synpunkter, som kommittén anlagt i fråga om sedelutgivningsrätten.

1949 års riksbankslagskommitté uttalade i sin promemoria bl. a., att riksbankens guldkassa borde ha karaktär av en disponibel reserv för utländska betalningar. Riksbankslagens bestämmelser i 9 § och 11 § första stycket borde utgå och ej ersättas av några likartade regler. Kommittén hade i sitt utkast till ny riksbankslag

icke fixerat sedelutgivningens maximum eller i övrigt föreslagit några 'spärrar' utöver den begränsning, som innefattades i de speciella stadgandena om de tillgångar riksbanken genom sina rörelsegrenar ägde förvärva och den bestämmelse som närmare kvalificerade vissa av dessa tillgångar som täckningssilla samt en allmän bestämmelse om att riksbanken i all sin verksamhet hade att verka för uppnåendet av de penning- och valutapolitiska direktiv som uppställdes av riksdagen.

Riksbankslagskommitténs förslag mötte invändningar såväl hos reservanter bland bankofullmäktige som hos remissinstanserna. I propositionen nr 181 uttalade jag att jag icke vore beredd att taga slutlig ståndpunkt till frågan hur sedelutgivningsrätten borde regleras på längre sikt och att jag hade för avsikt att taga spörsmålet under närmare övervägande. Jag framhöll vidare, att det därvid måhända skulle visa sig lämpligt att särskilda sakkunniga tillkallades för att göra ytterligare utredningar i ämnet. Med utgångspunkt härifrån föreslog jag, att den provisoriska lagstiftningen borde förlängas samt att i samband därmed maximibeloppet för sedelutgivningen skulle höjas från 3 500 till 4 100 miljoner kronor. Statsmakterna ha sedermera beslutat i överensstämmelse därmed, och ny lagstiftning i ämnet har såsom nyss angivits kommit till stånd.

Vid behandlingen i riksdagen av propositionen nr 181 uttalade bankoutskottet i sitt utlåtande nr 20 i anledning av en väckt motion om begränsning av maximibeloppet, att sedelutgivningsrättens samband med penningpolitiska och andra förhållanden torde komma under övervägande vid den utredning rörande sedelutgivningsrättens reglering på längre sikt, som i propositionen ställts i utsikt. I anledning av vad som där anförts om avsikten att taga spörsmålet under närmare övervägande ville utskottet understryka vikten av att en ytterligare utredning i ämnet komme till stånd och att denna utredning finge en sådan karaktär att dess arbete kunde bedrivas på en bred bas och med utnyttjande av såväl teoretisk som praktisk expertis. Utskottet anförde vidare, att denna utredning också torde få anledning att pröva de i de likalydande motionerna I: 216 och II: 285 resta spörsmålen angående sambandet mellan riksbankens krediter till staten och den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Den sålunda ifrågasatta utredningen om sedelutgivningsrättens reglering på längre sikt bör nu komma till stånd. Det av 1949 års riksbankslagskommitté framlagda förslaget — innebärande bl. a. att det nuvarande systemet med ett fixerat maximum skall frångås och att även i övrigt 'spärrar' i hävdvunnen mening kunna undvaras — bör allsidigt prövas. Härvid bör närmare utredas sedelutgivningens samband med penningpolitiska och andra ekonomiska förhållanden. Vidare bör under utredningen uppmärksamhet ägnas åt frågan om den sannolika psykologiska effekten av att lagstadgade spärrar för sedelutgivningsrätten slopas. Om övervägandena leda till att sådana spärrar icke lämpligen kunna avvaras, bör undersökas om det nuvarande systemet — hittills betraktat som ett provisorium — bör bibehållas, eventuellt med vissa modifikationer, eller om spärrar av annan art böra uppställas.

Utredningens uppgift bör i stort sett begränsas att avse endast den del av det föreliggande utkastet till ny riksbankslag, som har samband med sedelutgivningen. Skulle emellertid under arbetets gång ändringar finnas påkallade i någon annan del av lagutkastet, bör utredningen framlägga härav betingade förslag.»

Efter att hava slutfört sitt till efterkommande av direktiven verkställda utredningsarbete få utredningsmännen härmed överlämna betänkande om riksbankens sedelutgivningsrätt och därmed sammanhängande penningpolitiska frågor.

Såsom sekreterare vid betänkandets utformning hava i huvudsak fungerat docenten Dahmén och ledamoten Lindahl. För avfattningen av kapitlen 2 och 3 ansvarar Dahmén respektive Lindahl.

En sammanställning rörande de bestämmelser angående sedelutgivningsrätten m. m., vilka gälla för vissa utländska centralbanker, har bifogats betänkandet (Bilaga 2). Denna sammanställning har på uppdrag av utredningsmännen upprättats av fil. lic. S. L. Lindh.

Vid betänkandet äro fogade särskilda yttranden *dels* av ledamoten Lemne, *dels* av kommitténs övriga ledamöter *samt* ett genmäle av herr Lemne.

Stockholm den 3 november 1955.

N. Quensel

Mats Lemne

Erik Lindahl

Olof Sahlin

J. Wallenberg

Hjalmar Ekengren

Stöckholm den 3 November 1955

Det är kommitténs önskan att denna rapport ska utgöra ett tillägg till den rapport som utkommer i samband med utredningen om utvärdering av de olika typerna av utbildnings- och arbetslöshetsundersökningar. Utvärderingen ska göras i samråd med de berörda myndigheterna och i samråd med de berörda läroverken. Utvärderingen ska göras i samråd med de berörda läroverken. Utvärderingen ska göras i samråd med de berörda läroverken.

W. Qvarn

Olaf Zetterström	Sten Lennart
Carl Wijkström	Erk Lindahl
Hilma Eriksson	J. Wijkström

KAPITEL I

Historik över den svenska lagstiftningen om sedelutgivningen m. m.

Sedlarnas art samt regler för sedelinlösningskyldigheten

Sveriges första penningssedlar voro de av Stockholms Banco (»Palmstruchska banken») utgivna s. k. kreditivsedlarna. Det råder knappast något tvivel om att kreditivsedlarna äro att betrakta som världens första fullt utbildade, av en bank utgivna sedelmynt. Kreditivsedlarna skulle visserligen vara ett slags insättningsbevis och givas endast åt den, som hade penningar innestående i banken, men detta efterlevdes icke. Kreditivsedlarna tillkommo nämligen övertvägande icke på grund av insättning utan till följd av utlåning.¹ Därav följer, att banken kunde utgiva sådana sedlar utan begränsning. Härav begagnade sig även Kungl. Maj:t. Kreditivsedelutgivningen började år 1661, men redan år 1664 hade den överstigit vad som utan rubbning av den ekonomiska jämvikten kunde absorberas av den allmänna rörelsen, vilket ledde till bankens undergång, då den — oaktat av Kungl. Maj:t vidtagna stödåtgärder — icke kunde inlösa kreditivsedlarna med hårt mynt.

Den överdrivna kreditivsedelutgivningen i Stockholms Banco åstadkom stor misstro hos allmänheten. När år 1668 en ny bank grundades, vilken ställdes under rikets ständers förvaltning, förbjöds också uttryckligen utgivning av dylika sedlar »eller andre, som ther til kunna hafwa liknelse».

Vid flera tillfällen under de närmaste decennierna, då statsfinanserna voro ansträngda, kommo dock framställningar från Kungl. Maj:t till bankofullmäktige om att utgiva kreditivsedlar. Bankofullmäktige kunde emellertid avvisa dessa framställningar under hänvisning till ovannämnda förbud.

Den allmänna rörelsens behov av ett mera lätthanterligt betalningsmedel än det tunga och oviga plåtmyntet ledde till att banken år 1701 började utgiva s. k. transportsedlar (vilket även Stockholms Banco gjort under sitt sista år). Transportsedlarna voro insättningsbevis, som kunde transporterats från man till man. De fungerade därmed i praktiken som våra dagars sedlar,

¹ Några författningsbestämmelser om kreditivsedlarna ansågos icke erforderliga.

ehuru givetvis, på grund av att transporten skulle göras skriftligen, betydligt mera tungrott. Utgivningen av transportsedlar ökades väsentligt från år 1726, då de gjordes till lagligt betalningsmedel i kronans uppörd.

Transportsedlarnas karaktär av insättningsbevis innebar *dels* att de kunde lyda å brutna belopp i vilken som helst av de dåtida myntenheterna (den gängse enheten var daler kopparmynt), beroende på storleken av den gjorda insättningen i banken, *dels ock* att sedlarna färdigställdes först i den mån de utlämnades av bankens kassor. Det låg i sakens natur att den som presenterade en transportsedel skulle utfå dess belopp i samma hårdmynt som insättningen avsett.

Till det yttre behöllo sedlarna denna karaktär av insättningsbevis ända fram till 1830-talet, för de minsta valörerna t. o. m. ännu längre. I realiteten kom banken emellertid ganska snart till en sedelutgivning av samma slag som den i Stockholms Banco. »Insättningen» kunde göras av banken själv; det tillgodohavande, som skulle ligga bakom sedeln, kunde m. a. o. utgöras av en av banken beviljad kredit. Denna utveckling var helt genomförd i början av 1740-talet. Då började banken utgiva sedlar i fasta valörer, först 36 resp. 24 daler kopparmynt, senare även 12, 9 resp. 6 daler kopparmynt. Dessa sedlar behövde trots namnet icke transporteras. Vid denna tid började banken färdigställa sedlar i förråd.

Sedelutgivningen växte snabbt. Genom ett Kungl. plakat av år 1745 befriades banken från skyldigheten att inlösa sedlarna med annat än kopparskiljemynt. Sedlarnas kursvärde i den allmänna rörelsen sjönk. Sedan man länge dryftat frågan om en realisation, d. v. s. återupptagandet av sedlarnas inlösen med hårt mynt men med mindre än deras nominella värde, bestämdes år 1776, att bankens sedlar skulle inlösas med silver efter en kurs av 18 daler kopparmynt lika med 1 riksdaler i silver. Denna kurs motsvarade »thet gångbara värde, hwartil en Svensk Specie-Riksdaler på någon tid liksom sielf sig satt», och innebar en depreciering av bankens sedlar med 50 %.

Innebörden av 1776 års reform av det svenska penningväsendet var, att detta baserades på ett *enda* mynt, nämligen riksdalern i silver, i stället för på det dittills rådande systemet med ett flertal myntsorter och räkneenheter. Bankens sedlar ställdes därefter uteslutande på riksdaler, med tillägget specie för att beteckna deras inlösbarhet med hårt mynt.

Denna ordning blev icke länge bestående. Riksgäldskontoret började år 1789 utgiva sedlar, vilka snart blevo det vanligaste betalningsmedlet. Då uppskov på obestämd tid med silverinlösningen av riksgäldskontorets sedlar snart medgavs, började dessa sedlar löpa med disagio gentemot bankens sedlar, vilka därvid började försvinna ur rörelsen. Enligt en lag av år 1802 skulle riksgäldskontorets sedlar inlösas med bankens sedlar i förhållandet $1\frac{1}{2}$ riksdaler i riksgäldssedlar lika med 1 riksdaler i bankosedlar. Denna värderelation bibehölls allt framgent. Tvärt emot grundtanken i 1802 års realisation fortsattes emissionerna av riksgäldssedlar.

År 1809 upphörde banken i praktiken att inlösa sina sedlar med silver och år 1818 upphävdes skyldigheten att verkställa dylik inlösen även formellt.

Resultatet av den här ovan skisserade utvecklingen blev, att landet efter hand fick tre valutor:

- riksdaler i silver eller »riksdaler specie» (i egentlig mening),
- riksdaler i bankosedlar eller »riksdaler banko»,
- riksdaler i riksgäldssedlar eller »riksdaler riksgälds».

Anmärkas bör, att såväl bankens som riksgäldskontorets sedlar lödo på »riksdaler specie», ehuru sedlarna *icke* längre inlöstes med hårt mynt.

År 1830 antogs ett förslag om myntbestämning, som innebar, att bankens sedlar skulle inlösas med silver efter en kurs av $2\frac{2}{3}$ riksdaler i bankosedlar lika med 1 riksdaler i silver. Denna kurs motsvarade det medelvärde i silver, för vilket bankens sedlar under en längre tid varit gångbara i den allmänna rörelsen, och innebar en depreciering av bankosedlarna med 62,5 %. Riksdaler riksgälds skulle inlösas efter en kurs av 4 riksdaler = 1 riksdaler i silver.

Inlösningen av sedlarna med silver i enlighet härmed började den 1 oktober 1834. I samband härmed infördes en helt ny typ av sedlar. Sedeln hade ej längre karaktär av insättningsbevis utan innehöll en löftesmening, innebärande att banken skulle inlösa den med så och så mycket silver. Införandet år 1855 av en ny myntenhet, riksdaler riksmünt, innebar ingen ändring härutinnan.

Guldmynt hade präglats i vårt land sedan flera sekler tillbaka. De ingingo emellertid icke i landets egentliga myntsyttem utan voro närmast dels internationella handelsmynt, dels presentmynt för de högre socialklasserna. Bankofullmäktige fastställde tid efter annan de kurser, till vilka dukater skulle in- resp. utväxlas i banken. I samband med de landvinningar, som guldmyntfoten gjorde i världen i mitten av 1800-talet, uppkom emellertid även hos oss frågan om övergång från silver- till guldmyntfot. Beslut om sådan övergång fattades år 1873, då Sverige och Danmark ingingo den skandinaviska myntunionen, till vilken Norge två år senare anslöt sig. På bankens sedlar kom detta till uttryck på det sättet, att löftet om inlösen av sedeln från att avse så och så mycket silver ändrades till »guldmynt enligt lagen om rikets mynt den 30 maj 1873».

I samband därmed ändrades § 72 regeringsformen, vilken paragraf sedan år 1830 innehållit bestämmelse om skyldighet för riksbanken att vid anfordran inlösa sina sedlar med silver, att avse skyldighet att inlösa sedlarna efter deras lydelse med silver eller guld (se SFS 1873, nr 21). Inlösen med silver avsåg sådana sedlar, som utgivits före ikraftträdandet av 1873 års myntlag. I samband med tillkomsten år 1897 av ny lag för Sveriges riksbank borttogos orden »med silver» ur § 72 regeringsformen (se SFS 1897, nr 32).

Guldinlösningsskyldigheten var sedan suspenderad under tiden den

18 maj 1915—den 4 februari 1916 och den 18 mars 1920—den 31 mars 1924. Från och med den 28 september 1931 har riksbanken jämlikt successivt förnyade beslut av Kungl. Maj:t resp. av Kungl. Maj:t och riksdagen varit frigtagna från skyldigheten att inlösa sina sedlar med guld; den nu gällande kungörelsen i ämnet är av den 3 juni 1955 och avser tiden till utgången av juni 1956 (se SFS 1955, nr 311).

Sedeltäckningsbestämmelser

De bestämmelser angående metalltäckning av riksbankens sedlar, som utfärdats före år 1845, gingo i allmänhet ut på att täckningen skulle uppgå till en *viss kvot* av den utelöpande sedelmängden. I 1779 års bankoreglements stadgades sålunda, att riksbanken borde ägna all omsorg åt att uppbringa den »redbara och rörliga fonden» till tre fjärdedelar av hela växelbankogälden, d. v. s. utelöpande sedlar samt för transporträkning inestående assignationsfond. Denna bestämmelse torde få ses mot bakgrunden av den tidigare utvecklingen, genom vilken sedlarna blivit oinlösliga, tills de genom 1776 års realisation inlöstes till halva värdet. I samband med den nya myntrealisation, som beslöts år 1830, utfärdades nya bestämmelser. Det stadgades därvid, att sedelstocken jämte belopp inestående å räkning till fem åttiondelar skulle vara täckt av metallisk kassa. 1834 ändrade bankostskottet proportionen till två femtedelar.

Sedan England genom den s. k. Peelska bankakten av år 1844, vars bakgrund skall belysas i nästa kapitel, ordnat sin sedelutgivning enligt det s. k. *kontingentsystemet*, som krävde full täckning av sedlarna utöver en viss kontingent, anslöt sig även Sverige till detta system. Genom 1845 års bankoreglements bestämdes sålunda, att riksbanken skulle ha rätt att utge sedlar för ett belopp motsvarande den metalliska kassan (guld och silver), fordringar i utlandet och därutöver ett belopp av 20 milj. riksdaler banco. Valutatillgångar likställdes alltså med den metalliska kassan. Å andra sidan krävdes liksom förut täckning icke endast för utelöpande sedlar utan också för avista deposita. Här förelåg alltså en avvikelse gentemot den engelska lagstiftningen, vilket bör ses mot bakgrunden av den äldre svenska lagstiftningen. År 1858 höjdes den täckningsfria kontingenten till 30 milj. riksdaler riksmünt och år 1879 till 35 milj. riksdaler riksmünt. Under 1870-talet modifierades successivt reglerna för vilka skulder, som i täckningshänseende skulle likställas med utelöpande sedlar. Från och med år 1875 förelåg sålunda täckningsplikt endast för medel inestående på folioräkning samt för utelöpande postväxlar.

Den år 1881 tillsatta stora bankkommittén framlade år 1883 ett betänkande, som huvudsakligen behandlade de privata affärsbankernas organisation men också innefattade förslag till ny lagstiftning för riksbanken. Riksbanken förutsattes successivt komma att övertaga de enskilda

bankernas sedelutgivning. De nya bestämmelser, som föreslogos rörande sedelutgivningen, antogs i huvudsak av 1887 års riksdag. Paragrafen om sedeltäckningsbestämmelserna i 1887 års bankoreglemente (§ 5) fick följande lydelse:

Mom. 1. Riksbanken äge att utgiva sedlar till det belopp, som motsvaras av följande tillgångar:

- a) metallisk kassa så beräknad som i § 6 sägs;
- b) på utrikes ort nedsatt eller under transport därifrån varande, mot sjöfara försäkrat guldmünt eller omyntat guld; och
- c) hos bankinrättningar eller handelshus på utrikes ort i löpande räkning innestående medel.

Mom. 2. Utöver det enligt mom. 1 medgivna belopp vare riksbanken berättigad till en sedelutgivning av högst fyrtiofem miljoner kronor under villkor att de på grund härav utgivna sedlar motsvaras av följande tillgångar sammanräknade:

- a) lätt säljbara utländska statspapper;
- b) statens, allmänna hypoteksbankens och andra inhemska obligationer, som å utländsk börs noteras; och
- c) växlar, betalbara inom eller utom riket.

Rörande den metalliska kassan stadgades i § 6, att den skulle omfatta allt inom landet befintligt, banken tillhörigt svenskt och utländskt guldmünt, omyntat guld samt, till högst en femtedel, silvermynt,präglat enligt 1873 års konvention. Den metalliska kassan skulle uppgå till lägst 15 milj. kr. Men detta minimibelopp skulle höjas med 30 % av den del av den täckningsfria sedelkontingenten, som låg mellan 35 och 45 milj. kr.¹

Denna anordning är av intresse särskilt i det hänseendet, att kvottäckning härmed faktiskt tillämpades för en del av sedelstocken, som låg mellan den täckningsfria och den heltäckta delen. Häri ligger upprinnelsen till det *blandade* system, som sedan utvecklades.

En annan viktig nyhet var bestämmelserna om supplementär täckning. Avsikten med dessa bestämmelser var »att ytterligare betrygga även de metalliskt obetäckta sedlarnas inlösen» (1881 års bankkommittés betänkande s. 263). Då kommittén föreslog en sådan ökning av riksbankens sedelutgivningsrätt, att riksbanken även utan att väsenligt öka sin metalliska kassa skulle kunna övertaga en del av de enskilda bankernas sedelutgivning, ansåg den lämpligt att på detta sätt skydda inlösningen.

En tredje nyhet av principiellt intresse var, att folioräkningar och utelöpande postväxlar utslötos från den beräknade summa, för vilken täckning erfordrades. Endast de verkligen utelöpande sedlarna behövde alltså hädanefter täckas. Anledning till denna reform synes i främsta rummet ha varit en önskan att vidga gränserna för riksbankens sedelutgivningsrätt på

¹ Denna anordning motiverades av 1881 års bankkommitté på följande sätt (s. 264): »Det har nämligen ansetts föga lämpligt att vid en stark stegring av sedelemissionen utöver dess vanliga gränser banken skulle kunna alltjämt bibehålla sin kassa vid dess lägsta ståndpunkt, och man har följaktligen velat genom detta stadgande ålägga banken att vid sådant förhållande i någon mån öka även sina inväxlingsfonder för att vid det sannolika snara återströmmandet till banken av sedlarna kunna intaga desamma utan vidtagande av särskilda och möjligen störande åtgärder.»

ett sätt, som icke kom till uttryck i en höjning av den täckningsfria kontingenten. Men kommittén anförde även det skälet, att de gällande bestämmelserna voro inkonsekvent utformade, i det att endast folioräkningar och postväxlar inräknades i sedelstocken, medan andra avistaskulder, som hänförde sig till upp- och avskrivningsräkningar eller till beviljade kassakreditiv, uteslötos från täckningsreglerna (jfr s. 319—20).

Genom 1897 års lag för Sveriges Riksbank, som trädde i kraft vid ingången av år 1899, överfördes all sedelutgivning efter en viss övergångsperiod till riksbanken, i huvudsaklig överensstämmelse med det förslag, som framlagts av 1889 års bankkommitté i ett betänkande av år 1890. Det blev därför nödvändigt att i detta sammanhang ytterligare öka riksbankens sedelutgivningsrätt. Paragraferna rörande sedelutgivningsrätten ändrades därvid på följande sätt: den sedelkontingent, för vilken endast supplementär täckning erfordrades, höjdes till 100 milj. kr.; för den metalliska kassan, som nu endast skulle omfatta inom landet befintligt guldmynt och omyntat guld, stadgades ett minimum av 25 milj. kr., som skulle höjas med 30 % av det belopp av sedelmängden, som låg mellan 60 och 100 milj. kr. Konsekvenserna härav blevo följande: en metallisk kassa på 25 milj. kr. medförde en sedelutgivningsrätt på 85 milj. kr. med tillägg av ett belopp svarande mot riksbankens guld i utlandet och utländska valutor; vid en ökning av den metalliska kassan till 37 milj. kr. ökades sedelutgivningsrätten till 137 milj. kr.; därefter krävdes full guld-täckning av sedlarna. Den helt täckningsfria kontingenten hade alltså höjts från 35 till 60 milj. kr. och den kontingent, för vilken kvottäckning tillämpades, från 13 till 52 milj. kr.

En definitiv övergång till ett blandat kontingent- och kvottäckningssystem skedde genom 1901 års lag angående vissa ändringar i riksbankslagen, som baserades på ett av särskilda kommitterade år 1900 avgivet betänkande. Enligt denna lag fingo paragraferna om sedelutgivningen följande lydelse:

6 §.

Riksbanken äger rätt att utgiva sedlar till det belopp, som motsvaras av följande kassatillgångar:

- a) metallisk kassa, så beräknad, som i 8 § sägs;
- b) på utrikes ort nedsatt eller under transport därifrån varande, mot sjöfara försäkrat guldmynt eller omyntat guld;
- c) hos bank eller bankir på utrikes ort i löpande räkning inestående medel, efter avdrag av riksbankens skuld i dylik räkning.

7 §.

Utöver det enligt 6 § medgivna belopp är riksbanken berättigad till en sedelutgivning av ett hundra miljoner kronor, samt därest den metalliska kassan överstiger fyrtio miljoner kronor, av ytterligare ett belopp, uppgående högst till den summa, varmed den metalliska kassan överstiger fyrtio miljoner kronor.

Riksbankens utelöpande sedlar skola till den del de överstiga de i 6 § omnämnda kassatillgångar motsvaras av följande tillgångar sammanräknade:

- a) lätt säljbara utländska statspapper;
- b) statens, allmänna hypoteksbankens och andra inhemska obligationer, som å utländsk börs noteras;
- c) växlar, betalbara inom eller utom riket.

8 §.

Såsom riksbankens metalliska kassa skall beräknas allt riksbanken tillhörigt och inom landet befintligt svenskt och utländskt guldmynt samt omyntat guld. Metalliska kassan må ej bibehållas vid lägre belopp än fyrtio miljoner kronor.

Under förutsättning att den metalliska kassan icke understeg 40 milj. kr. fick riksbanken enligt dessa bestämmelser rätt att utge sedlar till ett belopp, som med 60 milj. kr. översteg den metalliska kassans dubbla belopp jämte beloppet av guld i utlandet och utländska tillgodohavanden. Därmed var grunden lagd för den kombination av kvotdels- och kontingentsystem, som skulle komma att tillämpas för sedelutgivningen i Sverige ända fram till 1948, då täckningsbestämmelserna suspenderades. Enligt detta system skulle den metalliska kassan uppgå till minst hälften av den sedelmängd, som översteg en viss täckningsfri kontingent.

I betänkandet av år 1900 återfinnes icke någon närmare motivering för detta system. De sakkunniga framhålla endast, att de i England, Tyskland, Norge och Danmark tillämpade täckningssystemen icke mana till efterföljd i Sverige, utan att det är lämpligare att vid en ökning av sedelutgivningsrätten gå en medelväg mellan de gällande bestämmelserna och ett av bankofullmäktige samma år avgivet förslag. Enligt detta skulle riksbanken mot 25 milj. kr. i metallisk kassa få utge 125 milj. kr. sedlar, varefter skulle tillämpas en kvottäckning av 40 %.

Efter framställning av fullmäktige i slutet av år 1912 genomfördes år 1913 en ny ökning av sedelutgivningsrätten, varvid samtidigt ifrågavarande paragrafer omredigerades på följande sätt:

6 §.

Riksbanken äger att utgiva sedlar till det belopp, som motsvaras av dubbla summan av riksbankens metalliska kassa, så beräknad som i 8 § sägs, samt därutöver till ett belopp av etthundratjugufem miljoner kronor.

7 §.

Riksbankens utelöpande sedlar skola till den del de överstiga bankens metalliska kassa motsvaras av följande tillgångar sammanräknade:

- a) lätt säljbara statspapper;
- b) allmänna hypoteksbankens och konungariket Sveriges stadshypotekskassas obligationer ävensom andra inhemska obligationer, som noteras i utländsk börs;
- c) på utrikes ort nedsatt eller under transport därifrån varande, mot sjöfara försäkrat guldmynt eller omyntat guld;
- d) växlar, betalbara inom eller utom riket;
- e) hos bank eller bankir på utrikes ort i räkning inestående, inom sex månader till betalning förfallna medel, efter avdrag av riksbankens skuld i dylik räkning.

8 §.

Såsom riksbankens metalliska kassa skall beräknas allt riksbanken tillhörigt och inom landet befintligt svenskt och utländskt guldmynt samt omyntat guld. Metalliska kassan må ej bibehållas vid lägre belopp än sjuttiofem miljoner kronor.

26 §.

Riksbanken skall innehava minst ett belopp, som motsvarar reservfonden, i följande tillgångar:

- a) lätt säljbara utländska statspapper;
- b) växlar betalbara utom riket;
- c) hos bank eller bankir på utrikes ort i räkning inestående, inom sex månader till betalning förfallna medel, efter avdrag av riksbankens skuld i dylik räkning;

Åliggande det fullmäktige, att, i händelse dessa tillgångar någon gång nedgå så att de tillsammans ej motsvara reservfonden, så fort sig göra låter, ånyo uppbringa dem till ett mot reservfonden svarande belopp.

Därmed hade alltså den betydelsefulla ändringen gjorts, att de utländska valutorna, som ända sedan år 1845 hade fått tjäna som primär täckning, överfördes till den sekundära täckningen. Den av fullmäktige härför anförda motiveringen gick ut på att sedelutgivningsrättens direkta beroende av dessa behållningar skulle vara ägnat att minska elasticiteten av samma rätt. Samtidigt gjordes den ändringen i § 26, att förutom utländska statspapper även utrikes växlar och utrikesbehållningar finge inräknas i de tillgångar, som skulle motsvara reservfonden.

Då riksbankens utländska tillgodohavanden under det sista årtiondet hade varierat mellan 25 och 35 milj. kr., inskränkte sig den verkliga ökning av sedelutgivningsrätten, som blev resultatet av denna reform, till 30 à 40 milj. kr., vilken ökning var motiverad av omsättningens behov.

Då världskriget gjorde en ny ökning av sedelutgivningsrätten nödvändig, infördes genom lagändring år 1914 följande stycke i 6 §:

Om sådant med hänsyn till krig, krigsfara eller svår penningkris prövas oundgängligen nödigt, må Konungen och Riksdagen samfällt eller, om Riksdagen ej är samlad, Konungen på framställning av fullmäktige i riksbanken och efter samråd jämväl med fullmäktige i riksgäldskontoret medgiva riksbanken att utgiva sedlar till ett belopp av ytterligare högst etthundratjugufem miljoner kronor; åliggande det fullmäktige i riksbanken att, så snart ske kan, ur den allmänna rörelsen indraga sedlar till belopp, motsvarande vad som på grund av sålunda medgiven ökning av sedelutgivningsrätten må hava utgivits.

Samtidigt bestämdes, att i den supplementära täckningen även finge inräknas lån mot sådana värdepapper som vore täckningsgilla.

År 1915 omformulerades 6 § så, att det tillkom »Konungen och riksdagen samfällt» att lämna det ifrågavarande medgivandet. Det Konungen ensam givna bemyndigandet flyttades till en särskild författning men förnyades ej åren 1916 och 1917.

År 1918 kulminerade prisstegringen och därmed rörelsens behov av

omsättningsmedel. Det blev därför nödvändigt att under detta år taga den i 6 § omnämnda extra sedelutgivningsrätten i anspråk. Men då även denna kontingent visade sig vara otillräcklig, gavs bemyndigande åt Konungen att ge riksbanken tillstånd att under begränsad tid utge ytterligare en sedelkontingent å högst 125 milj. kr. Dessa extraordinära rättigheter utvecklades sedan successivt.

År 1930 bestämdes omfattningen av den ordinära sedelutgivningsrätten till 250 milj. kr. utöver dubbla metalliska kassan, för vilken minimibeloppet höjdes från 75 till 150 milj. kr. Samtidigt bestämdes, att även guld i utlandet, intill 15 % av metalliska kassan, finge inräknas i densamma.

År 1932, sedan guldmyntfoten övergivits, fingo bestämmelserna i 6 § om den extraordinära sedelutgivningsrätten en ny avfattning. Konungen återfick sin rätt att, då riksdagen ej är samlad, lämna det ifrågavarande medgivandet åt riksbanken. Samtidigt vidgades förutsättningarna för rättens begagnande till »utomordentliga omständigheter» och höjdes sedelkontingenten till 350 milj. kr. Därjämte vidtogs en lagändring i fråga om den omfattning, vari utlånade medel finge inräknas i den supplementära täckningen.

År 1933 höjdes den ordinära sedelutgivningsrätten till 350 milj. kr. utöver dubbla metalliska kassan. I den skrivelse, som låg till grund för denna lagändring, sade sig fullmäktige tidigare ha övervägt en principiell omläggning av bestämmelserna om sedelutgivningen, så att riksbanken medgäves rätt att utge sedlar till ett belopp, som med en fix kontingent översteg guld-kassan. Fullmäktige hade emellertid kommit till den slutsatsen, att tidpunkten ännu icke var kommen för en lagstiftning på längre sikt.

Vid utfärdandet av riksbankslagen av år 1934 vidtogos endast redaktionella ändringar i paragraferna rörande riksbankens sedelutgivningsrätt.

I syfte att möjliggöra den större elasticitet i penningssystemet, som påkallades av då rådande förhållanden, utfärdades den 22 december 1939 lag (nr 895) angående rätt för Konungen att meddela särskilda bestämmelser om riksbankens sedelutgivning och bankrörelse m. m. Denna lag gällde ursprungligen till och med den 31 mars 1940 men erhöll därefter fortsatt giltighet, sista gången genom lag den 16 maj 1947 (nr 194), enligt vilken giltighetstiden utsträcktes till och med den 30 juni 1948. Lagen i fråga utgjorde ett led i krigsårens beredskapslagstiftning och hade karaktären av en fullmaktslag, tillämplig vid krig eller krigsfara, vari riket befann sig, eller eljest under utomordentliga, av krig föranledda förhållanden.

Med stöd av 1939 års lag utfärdade Kungl. Maj:t kungörelsen den 31 januari 1940 (nr 54) med viss bestämmelse angående riksbankens metalliska kassa, varigenom stadgandet i 11 § första stycket riksbankslagen angående metalliska kassan temporärt sattes ur kraft. I sagda kungörelse

förordnades, att såsom riksbankens metalliska kassa skulle räknas allt riksbanken tillhörigt guld. De i riksbankslagen givna begränsningarna för sedelutgivningsrätten, vilka sammanhängde med guldets placering, hade nämligen ansetts lägga hinder i vägen för en sådan fördelning av riksbankens guldbehållning, som ur säkerhetssynpunkter varit mest betryggande. Samtidigt bestämdes genom särskilt Kungl. brev att vid beräkningen av sedelutgivningsrätten guldets skulle upptagas till dagsvärdet i stället för till bokföringsvärdet.

Sedermera utfärdade Kungl. Maj:t, likaledes med stöd av 1939 års lag, den 14 februari 1947 kungörelse (nr 31) med viss bestämmelse angående riksbankens sedelutgivning, varigenom ökning medgavs av det belopp, varmed sedelutgivningen jämlikt 9 § första stycket riksbankslagen finge överstiga dubbla summan av metalliska kassan. Genom kungörelsen ökades sålunda nämnda belopp från 350 till 1 400 miljoner kronor. Genom kungörelse den 20 juni 1947 (nr 251) ökades beloppet ytterligare till 2 500 miljoner kronor.

1939 års fullmaktslag, som upphörde att gälla med utgången av juni månad 1948, ersattes av lagen den 28 maj 1948 (nr 248) med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning.

I sistnämnda lag stadgades, att under tiden från och med den 1 juli 1948 till och med den 30 juni 1949 skulle gälla, i stället för vad i 9 § och 11 § första stycket riksbankslagen finnes stadgat, att riksbanken finge utgiva sedlar till ett belopp av högst 3 200 miljoner kronor (1 §). Därest så med hänsyn till utomordentliga omständigheter prövades nödigt, bemyndigades Konungen att, om riksdagen ej vore samlad, på framställning av fullmäktige i riksbanken och efter samråd med fullmäktige i riksgäldskontoret medgiva riksbanken att utgiva sedlar till ett belopp av ytterligare högst 700 miljoner kronor. Dylikt av Konungen lämnat medgivande skulle, därest detsamma icke godkändes av riksdagen inom tjugu dagar från det riksdagen åter sammanträtt, efter utgången av nämnda tid upphöra att gälla (2 §). I lagen föreskrevs därjämte att som riksbankens metalliska kassa skulle räknas allt riksbanken tillhörigt guldmynt och omyntat guld (3 §).

1948 års lag har under de följande åren ersatts med liknande lagar, genom vilka riksbankens sedelutgivningsrätt successivt höjts på sätt nedan anges:

fr. o. m. den 1 juli 1949	.....	3 500 milj. kr.		
»	» 1 juli 1951	.....	4 100	» »
»	» 20 dec. 1951	.....	4 400	» »
»	» 1 juli 1952	.....	4 800	» »
»	» 16 dec. 1953	.....	5 100	» »
»	» 1 juli 1954	.....	5 500	» »
»	» 1 juli 1955	.....	5 800	» »

KAPITEL 2

Den historiska och teoretiska bakgrunden till lagar om sedelutgivning

Den tidigaste diskussionen om sedelutgivningen

När på sin tid i land efter land sedlar började utges av banker och cirkulera som betalningsmedel, framstod utgivarnas skyldighet att inlösa dem med bestämd kvantitet metall eller med metallmynt såsom självklar och de sedelutgivande bankerna höllo eller fingo sig ålagt att hålla en större eller mindre metalltäckning av de utelöpande sedlarna. Detta var, såsom nämndes i föregående kapitel, fallet bland annat i Sverige. Penningväsendets grundval förblev alltså i princip metall, trots sedlarna, vilka till en början i regel uppfattades som ersättning för mynt, depositionsbevis eller kreditmedel och icke heller voro lagliga betalningsmedel.

Gång efter annan blev emellertid inlösningskyldigheten borttagen, t. ex. i samband med statsfinansiella krav på de sedelutgivande bankerna eller önskan att använda metallen för internationella betalningar i stället för att ha den liggande som en garanti för möjligheterna att inlösa sedlarna. Av särskilt intresse är den oinlösliga pappersvaluta, som infördes i England år 1797. Den omständigheten att de engelska banksedlarna särskilt mot slutet av 1800-talets första årtionde förlorade i värde i förhållande till såväl varor som guld och att guld strömmade från England till utlandet, gav nämligen upphov till en märklig debatt.¹

Mot dem, som förklarade, att de engelska banksedlarnas s. k. disagio gentemot guld och det därmed sammanhängande guldutflödet var en följd av den ogynnsamma utvecklingen av utrikeshandeln och betalningsbalansen under det pågående kriget, hävdade särskilt David Ricardo, att den viktigaste orsaken helt enkelt var, att Bank of England gett ut alltför många sedlar.² Ökningen av sedlarnas mängd hade lett till att priset på guld drivits

¹ En instruktiv skildring — dock utan teoretisk anknytning — av förloppet och diskussionens yttre drag kan läsas i J. Clapham: »The Bank of England», Vol. II, Cambridge 1944.

² Ricardo framträdde framför allt i den berömda skriften »The High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of Bank Notes», utgiven år 1810. Hans publicistiska verksamhet var emellertid omfattande. För ett studium av ett urval av de i föreliggande sammanhang mest betydelsefulla artiklarna kan hänvisas till »Minor Papers on the Currency Question», utgivna av J. Hollander, Baltimore 1932.

upp, vilket i sin tur medfört guldförluster. Föreställningen grundade sig på vad som senare blivit kallat kvantitetsteorien, en teori, som långt tidigare hade framförts i olika versioner men som nu fick stor aktualitet.¹ Innehållet i kvantitetsteorien skall i följande kapitel närmare beröras. I föreliggande sammanhang är det tillräckligt att framhålla, att det var fråga om en förklaring av ett speciellt händelseförlopp, vilken sköt centralbankens sedelutgivning i förgrunden, snarare än om en generell och fullt utförd penningteori.

Ifrågavarande hypotes rörande orsakerna till det engelska förloppet i början av 1800-talet sammanknöts emellertid av Ricardo med en mera generell teori för den internationella betalningsjämvikten och guldets fördelning mellan länderna. En ökning av sedelmängden måste, menade han, vara särskilt riskabel, om sedlarna icke behöva inlösas i guld. Inlösningsskyldigheten kunde nämligen ge en garanti för att en korrigeringsmekanism trädde i funktion genom de internationella betalningarna. Vid inlösningsskyldighet kunde en överremission av sedlar icke fortgå någon längre tid, eftersom en därav följande guldutströmning förr eller senare skulle tvinga till restriktiv sedelutgivning, en tankegång, som kunde byggas ut till en allmän teori för guldmyntfotens eller rättare sagt guldbarrfotens funktionssätt.² Utan inlösningsskyldighet kunde man däremot icke räkna med någon automatisk korrigerering av rubbningar av betalningsbalansen och prisnivån inom landet. Guldförlusterna behövde då icke tvinga till en minskad sedelutgivning.

Det kvantitetsteoretiska elementet i Ricardos tankegångar finner man motsvarighet till i den rapport, som år 1810 avgavs av den av parlamentet tillsatta s. k. Bullion Committee. I denna rapport gavs visserligen en mera nyanserad framställning av orsakssammanhanget än Ricardo hade gett och framhölls betydelsen av utrikeshandelns förändringar, krigsförhållanden, dåliga skördar etc. för den pågående guldexporten. Säkerligen var kommittén här påverkad av Thornton. Men samtidigt kritiserades Bank of Englands sedelutgivning och rekommenderades en återgång till guldinlösnings av sedlarna inom två år. Detta program förverkligades emellertid icke förrän efter den första s. k. Peelska bankakten år 1819, som ledde till att guldinlösnings återupptogs år 1821.

Den roll den ekonomiska teorien över huvud och bl. a. Ricardos tankegångar spelade för Englands återgång till guldinlösnings var länge ganska

¹ Redan år 1802 hade Henry Thornton utgivit arbetet »An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain», som innehöll en påfallande nyanserad och differentierad »kvantitetsteori». T. framhöll bland annat följderna av att Bank of England genom lag var förhindrad att uttaga högre ränta än 5 % och utvecklade en teori, som gick efter ungefär samma linjer som den moderna penningteori, som tog form först omkring hundra år senare. Arbetet var alltså från penningteoretisk synpunkt långt före sin tid. Det blev mycket uppmärksammat men kom senare länge i skymundan för Ricardos skrifter, som hade mera propagandistisk och polemisk karaktär.

² Ricardo föreslog nämligen, att inlösningsen icke skulle ske i guldmynt utan i s. k. guldbarrer. Att låta guldmynt cirkulera skulle vara ett onödigt slöseri och i de internationella betalningarna var det också praktiskt med guldbarrer.

oomtvistad men har, sannolikt med rätta, numera starkt ifrågasatts.¹ Man behöver emellertid icke taga ställning till detta problem för att kunna fastslå, att det i varje fall var först efter Napoleonkrigens slut, som ekonomiska och politiska förutsättningar skapades för ett upphävande av den år 1797 införda pappersmyntfoten. Det är å andra sidan uppenbart och har icke heller bestritts, att det kvantitetsteoretiska elementet i bl. a. Ricardos läror, framförda både i »The High Price of Bullion» och i senare skrifter, vare sig det byggde på en realistisk tolkning av de faktiska förloppen eller ej — en fråga, som i detta sammanhang saknar betydelse — hade inflytande på den penningpolitiska lagstiftning, som diskussionerna senare ledde fram till.² Inflytandet gick främst via de tankegångar, som lågo till grund för den andra Peelska bankakten år 1844.

Currencyteorien och 1844 års Peelska bankakt

Den diskussion kring penningpolitiska lagstiftningsproblem, som fördes i England särskilt under 1830-talet och början av 1840-talet, får bl. a. ses mot bakgrunden av den omständigheten att Bank of Englands guld-kassa vid flera tillfällen sjönk kraftigt och föranledde olyckliga, tvära omkastningar från expansiv till kontraktiv penningpolitik. Man började då på inflytelse-rikt håll hävda, att enbart inlösningskyldigheten icke var tillfyllest. Visserligen kunde man icke föreställa sig, att en överremission av sedlar kunde fortgå i längden vid inlösningskyldighet, men man ansåg sig icke kunna lita på att Bank of England i god tid handlade så, att guldinlösningsen icke råkade i fara. Denna uppfattning utkristalliserade sig i den s. k. currencyteorien. Enligt denna borde sedlar uppfattas som ersättning för mynt, en ersättning som kunde anses praktiskt motiverad. Sedlarna borde därför icke endast vara inlösbare utan också täckta med guld. På så sätt skulle en bättre garanti mot en överremission av sedlar kunna erhållas än vad inlösningskyldigheten ensam kunde ge. Den senare vore för övrigt ett dåligt skydd mot internationella prisstegringar till följd av överremission av sedlar i andra länder. Man ansåg med andra ord, att penningpolitiken borde bindas

¹ Jfr Norman J. Silberling: »Ricardo and the Bullion Report», Quarterly Journal of Economics, Maj 1924, och F. W. Fetter: »The Bullion Report Re-examined», Quarterly Journal of Economics, Aug. 1942, omtryckt i »Papers in English Monetary History», utgiven av T. S. Ashton och R. S. Sayers, London 1953.

² En utförlig men på en del punkter ganska omdiskuterad framställning ger A. Wagner: »Die Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankacte», Wien 1862. Bland de större, senare standard-verken rörande diskussionerna ifråga kan man nämna Ch. Rist: »Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie», Paris 1938 och A. Marget: »Theory of Prices», New York 1938. Den bästa skandinaviska översikten finner man i A. Nielsen: »Bankpolitik 2, Köpenhamn 1930 och i K. Wicksell: »Föreläsningar i nationalekonomi», del II, 3:dje uppl., Lund 1929. Ur den nyaste anglosaxiska litteraturen kan hänvisas till J. K. Horsefield: »The Origins of the Bank Charter Act», 1844, *Economica*, Nov. 1944, och R. S. Sayers: »Ricardo's Views on Monetary Questions», Quarterly Journal of Economics, Febr. 1953, de båda senare omtryckta i »Papers in English Monetary History».

mera än vad som dittills varit fallet.¹ I själva verket tänkte man sig en viss penningpolitisk automatik. Å andra sidan bör man icke förbise, att en del currencyteoretiker ingalunda bortsågo ifrån räntepolitikens möjligheter och uppgifter, då det gällde att påverka sedelmängd och guldrörelser.² I 1844 års Peelska banklag, som mer eller mindre påtagligt kom att tjäna som förebild i många andra länder, fick Bank of England sin sedelutgivningsrätt i enlighet härmed begränsad till guld-kassans storlek plus ett visst mindre belopp — en särskild kontingent.³ Denna kontingent var ett arv från den tidigare ordningen och motiverades med att man icke behövde räkna med, att alla utelöpande sedlar på en gång skulle presenteras för inlösen.

Currencyteorien och därmed 1844 års Peelska banklag kan tydligen, likaväl som vissa av Ricardos föreställningar, ses som en tillämpning av kvantitetsteoretiska tankegångar. Även om det icke är nödvändigt att uppfatta varje lagstiftning, som maximerar sedelutgivningen, såsom ett utslag av dylika tankegångar — i lagstiftningens utveckling i fortsättningen i England och i andra länder framträder, såsom senare skall visas, motivet att indirekt påverka penningpolitiken över huvud — synes det uppenbart, att bakom currencyteorien och därmed den Peelska bankakten låg en ganska bestämd uppfattning om just sedelutgivningens betydelse för prisnivå och betalningsbalans, en uppfattning, som hade sina rötter bl. a. i tolkningen av förloppet i England under Napoleonkrigen. Det bör emellertid icke glömmas, att grunden för penningväsendet hela tiden förblev guld som internationellt betalningsmedel och att man således icke fick något skydd mot internationella prisförändringar på guld via ändringar i guldefterfrågan och guldutbud. Någon tanke på att frikoppla penningssystemet från guld i syfte att underlätta penningpolitikens förande i enlighet med kvantitetsteoretiska principer hade man naturligt nog dock icke. Guldets uppfattades såsom det mest värdebeständiga och bland annat med hänsyn till de internationella betalningarna mest praktiska man kunde knyta penningväsendet till. Man sade sig, att förändringar i guldets pris i förhållande till andra varor icke kunde förväntas bli alltför stora. I varje fall ansåg man sig icke kunna göra mycket åt sådana förändringar. Vad man däremot kunde kontrollera var,

¹ Ett av de klaraste uttrycken för denna tanke ger G. Warde Norman år 1841: »No advocate of the metallic principle ever contended that the power of issuing convertible paper can give to the currency a *permanent* expansion greater than that which it would possess were it purely metallic. What they contend for is, that when the Bank fails to keep its issues upon securities at a uniform amount it produces a *temporary* excess in the circulation, requiring that bullion should be withdrawn from its coffers for exportation». (Letter to Charles Wood, Esquire, M. P., on Money and the Means of Economizing the Use of It, London 1841; refererat i L. W. Mints: »A History of Banking Theory». Chicago 1945).

² Det bör erinras om att räntan i England blev betydligt friare än förut från lagföreskrifter år 1833.

³ Currencyteoriens inflytande framgår icke minst därav, att 1844 års bankakt i motsats till 1819 års, den s. k. första Peelska bankakten, sålunda icke endast fastlade en guldinlösningsskyldighet. 1844 års bankakt delade vidare upp Bank of England i ett »Banking Department» och ett »Issue Department», markerande en bestämd uppfattning om sedelutgivningens särställning och strategiska roll.

menade man, de rubbningar, som kunde följa av en ansvällning av sedelstocken, och därför borde man i penningpolitiskt syfte i lag reglera sedelutgivningsrätten.¹

Kritiken av currencyteorien. Bankingteorien

Currencyteorien blev redan från början kritiserad. Kritiken riktade sig emellertid icke mot baseringen av penningväsendet på guld utan endast mot currencyteorien som sådan och dess penningpolitiska rekommendationer. Man menade bland annat, att sedlarna icke borde uppfattas som en ersättning för mynt och hävdade en åsikt, som brukar sammanfattas under rubriken »banking principle», ehuru tankegångarna långt ifrån alltid voro entydiga eller sammanhängande.² Enligt bankingteorien eller, som dess varianter också kommo att kallas, »the commercial theory of credit» och »the real bill doctrine» kunde en sedelutgivning i samband med räntedragande krediter till handeln endast leda till att sedlarna snart strömmade tillbaka. En sådan sedelutgivning kunde därför icke vara en orsak till prisstegringar. Lån till staten kunde däremot mycket väl leda till inflation. Det enda krav, som behövde uppställas, var därför, att sedlarna skulle vara inlösbara och att de liksom varje form av kredit endast skulle få ges ut för transaktioner, som voro »kommersiella», »kortfristiga», »självlikviderande» eller »produktiva» — uttryckssätten voro lika mångskiftande som oklara. Bankingteorien hade alltså icke generellt sin spets riktad mot all kvantitetsteori men menade, att den »kvalitativa» kontrollen hade avgörande betydelse. Beträffande lagstiftningen blev bankingteoriens slutsats, att sedelutgivningsrätten icke behövde — eller rättare sagt icke borde — maximeras till guldkassans storlek plus en liten kontingent i enlighet med currencyteoriens krav. Det vore tillräckligt, om man upprätthöll inlösnings skyldigheten och förhindrade, att sedlar utlämnades vid andra transaktioner än de ovan nämnda. Annan maximering kunde bli till skada genom att göra produktionens och handelns försörjning med betalningsmedel och kredit otillräcklig. En annan sak vore, att inlösnings skyldigheten och hänsynen till den sedelutgivande bankens egen likviditet motiverade en begränsning i förhållande till den

¹ I en del länder, dock icke England, kom kontrollen att gälla summan av sedelmängden och giromedel i centralbanken. Då de senare ända fram till senare årtionden i allmänhet varierade förhållandevis litet, hade denna utvidgning dock ringa praktisk betydelse. Den torde icke heller ha haft penningpolitisk motivering utan ha skett med tanke på den sedelutgivande banken själv.

² Deras ursprung låg ganska långt tillbaka i tiden. I ovan berörda diskussioner kring Bank of Englands sedelutgivning efter år 1797 fingo de många uttryck bland annat i den officiella uppfattningen inom Bank of England liksom också i parlamentsdebatten kring Bullionrapporten år 1810. Som dess mest kände, teoretiskt mest ambitiöse företrädare har man brukat räkna Thomas Tooke med »History of Prices», London 1838. Såväl den dåtida som den senare litteraturen är emellertid omfattande. En ganska ingående diskussion av denna finner man i A. Marget: »Theory of Prices». En god framställning på svenska kan läsas i Wicksell: Föreläsningar II. Den klaraste beskrivningen ger emellertid A. Nielsen, Bankpolitik, 2, Köpenhamn 1930. Ett försök till systematisk granskning av olika varianter av bankingteorien har gjorts i L. W. Mints: »A History of Banking Theory».

metalliska kassan. Man accepterade därför en regel om att en viss kvotdel av sedelomloppet borde vara täckt av metall.

Bankingteorien fick liksom currencteorien inflytande på åtskilliga centralbankslagstiftningar. Inflytandet märktes emellertid framför allt i de faktiska, ej lagfästa principerna för centralbankspolitiken, särskilt under Federal Reservsystemets två första årtionden, d. v. s. från 1914 till 1930-talsdepressionen.

Erfarenheter av lagar, som påverkats av currencteorien

Erfarenheterna av de lagar, som påverkats av currencteorien, blevo nedslående. Till att börja med sammanhängde detta troligen med att sedlarna så småningom förändrade karaktär och funktion. Före 1800-talet hade sedlarna icke endast varit en ersättning för mynt eller depositionsbevis utan i hög grad också ett medel för de sedelutgivande bankernas kreditgivning och för finansiering av statliga budgetunderskott, t. ex. i samband med krig.¹ Det var vid dylika tillfällen, då sedlarna karakteristiskt nog ofta lödo på stora belopp och ibland voro delvis handskrivna och löpte med ränta, ibland ganska träffande att tala om »finansiering med sedelpressarna». Att begränsningar av sedelutgivningsrätten då kanske kunde ha en viss direkt betydelse är förklarligt. Så småningom blevo emellertid sedlarna, vilka i många fall kommo att lyda på mindre belopp samt trycktes och löpte utan ränta, i högre grad ett transaktionsmedel inom den löpande handeln och sedelstocken blev då också en ganska passiv faktor.² Spärrar i fråga om sedelutgivningen fingo då föga eller ingen direkt betydelse. Finansieringen av statliga budgetunderskott samt kreditgivningen över huvud kom alltmera och kanske delvis som en följd av den starka begränsningen av rätten att utge sedlar att leda till ett tillskapande av andra betalningsmedel än sedlar, t. ex. checkar, »löpande räkning» och giro.³ Currencteorien i dess enkla utformning blev därför ännu mera öppen för kritik än tidigare.

¹ Belägg härför finner man lätt vid studiet av penningväsende och finanser främst under 1700-talet i ett flertal av Europas länder. För en översiktlig exemplifiering kan hänvisas till bland annat Ch. Conant: »A History of Modern Banks of Issue», New York och London 1909.

² Förhållandet ifråga hade nog viss betydelse för penningteoriens utveckling under senare hälften av 1800-talet bort från de primitivaste formerna av kvantitetsteori liksom också för den mera genomförda bankingteoriens tankegångar. Någon klar och systematiskt genomtänkt uppfattning om innebörden och betydelsen av andra former av betalningsmedel än sedlar eller av krediten hade dock varken bankingteoriens företrädare eller currencteoretikerna.

³ Det är karakteristiskt både för de givna institutionella förhållandenas betydelse för uppkomsten av en viss teori och för eftersläpningen i förhållande till ändrade institutioner, att krediten och bankväsendets kreditkapande förmåga icke blev klart inbyggd i penningteorien förrän kring sekelskiftet 1899/1900. Enstaka, osystematiska försök, vilka voro före sin tid, rubba icke giltigheten av denna iakttagelse. Det är i överensstämmelse med regeln, att den »moderna» penningteorien i våra dagar framför allt är i behov av en »institutionalisering» genom bättre anpassning till senare årtiondens stora förändringar icke endast på kreditmarknaden och kapitalmarknaden utan också i hela samhället.

Att de lagar den lett fram till visade sig vara föga lyckliga sammanhängande emellertid icke så mycket med att de blevo tämligen ineffektiva utan mera med den bristande elasticitet de gävo kreditväsendet. Kravet på sedlar kunde öka på grund av bristande förtroende till bankernas solvens, alltså av helt andra skäl än en pågående inflation. Särskilt i vissa krissituationer strömmade vidare guld ur landet på grund av underskott i bytesbalansen, som voro utan samband med någon överremission av sedlar och ibland icke ens hade något direkt samband med penningpolitiken över huvud. De av currencyteorien påverkade sedeltäckningslagarna fingo då till följd en under rådande förhållanden olycklig, åtstramande politik från centralbankernas sida men framför allt visade de sig till sist omöjliga att efterleva och bestämmelserna blevo därför gång på gång, låt vara tillfälligt, suspenderade. Detta blev t. ex. fallet i England tre gånger under 1800-talet — 1847, 1857 och 1866 — samt vid krigsutbrottet 1914. Överallt utom i England, där checkväsendet snabbt utvecklades, höjdes den kontingent, som icke behövde vara täckt av metall, upprepade gånger med så stora belopp, att det betydde ett avsteg från currencyteoriens huvudtanke.

Efter det första världskriget blev man kritisk också mot den begränsade rörelsefrihet för den ekonomiska politiken över huvud, som följde av återinförd guldinlösningsskyldighet samt av sedeltäckningslagstiftningen även i andra fall än akuta krissituationer. Bidragande härtill var den omständigheten, att man i en del länder, framför allt England, hade återknutit till förkrigstidens guldparitet. Detta tvingade nämligen till en centralbankspolitik, som från konjunkturpolitisk synpunkt var olycklig, då den medförde ett deflationstryck och bidrog till att skapa arbetslöshet. Men det är att märka, att kritiken endast ledde till att lagarna om sedelutgivningen nu även under fredstid gång på gång uppmjukades så att de i verkligheten blevo tomma paragrafer. Utvecklingen i England, det land, där erfarenheterna av currencyteoriens principer voro påtagliga, är typisk.

Sedeltäckningsbestämmelserna för Bank of England, vilka för första gången fastlagts i den Peelska banklagen 1844, blevo under 1920-talet överseedda bland annat av en kommitté, vars arbete år 1928 resulterade i »Currency and Bank Notes Act». Man fasthöll här en bestämmelse med innebörden, att den fixa kontingent med vilken sedelutgivningen fick överstiga behållningen av guld, värderat efter ett bestämt pris, skulle vara 260 milj. £, ett klart utslag av currencyteoriens tankegångar. Kontingenten kunde få ökas för en period av högst sex månader åt gången på förslag av Bank of England och efter godkännande av Treasury. Parlamentet skulle dock inom två år i sin tur godkänna ökningen. Med denna bestämmelse avsåg man att gardera sig mot nödvändigheten att suspendera hela lagen i händelse av tillfälliga förtroendekriser eller dylikt, liksom också att öppna en möjlighet till smidig anpassning efter ett med ökad produktion sammanhängande ökat sedelbehov.

Den s. k. Macmillankommittén, vars betänkande avgavs i juni 1931, hade en allmänt kritisk syn på den engelska penningpolitiken under senare hälften av 20-talet och början av 30-talet. Den ansåg bland annat, att penningpolitiken i fortsättningen borde föras utan den bindning till guld-kassans storlek, som den av curren-cy-teo-ri-en påverkade lagen krävde. Guldet skulle i första hand betraktas som en reserv för utländska betalningar och det fanns egentligen ingen anledning att ha sedeltäckningsbestämmelser.¹ Kommittén föreslog dock icke, att sedeltäckningsbestämmelserna skulle upphävas, vilket främst var en av psykologiska hänsyn betingad eftergift åt de populära föreställningarna om riskerna med alltför riklig emission av sedlar, men i någon mån också ett uttryck för en förhoppning, att bestämmelserna skulle verka som en viss tröghetsfaktor i inflationsperioder. Det be-lopp, som fastställdes i augusti 1931, 275 milj. £, fasthölls, sedan guldmyntfoten upphävts i september samma år. Så småningom blev emellertid detta »sedeltak» för lågt i samband med ökad aktivitet i näringslivet och prisstegringar. År 1939 höjdes kontingenten till 300 milj. £, men viktigare var att priset på det guld, som skulle ligga som täckning, icke längre fixerades. En eventuell depreciering av pundet i förhållande till guldet skulle alltså innebära, att »sedeltaket» automatiskt höjdes. Kontingenten har sedan 1939 successivt höjts mycket kraftigt. Bestämmelsen om parlamentets godkännande var under en tid slopad men har numera åter införts. Uppenbart är, att sedelut-givningsbestämmelserna sakna betydelse för penningpolitiken och utgöra ett tacksamt föremål för skämt.²

Med hänsyn till att de penningpolitiskt motiverade lagarna om sedelut-givningen historiskt sett från början knutits till guldmyntfoten, kan det måhända synas anmärkningsvärt, att de både i England och i andra länder — där erfarenheterna voro ungefär desamma som i England — bibehölls, låt vara i regel endast på papperet, även sedan guldmyntfotsystemet brutit samman och guldinlösningsskyldigheten upphört. Förklaringen är emellertid icke svår att finna. Det är tydligt, att den kvantitetsteoretiska grunden för curren-cy-teo-ri-en och dess rekommendationer icke behövde bli undanryckt genom guldmyntfotsystemets partiella eller totala sammanbrott.³ Det framgår av den föregående framställningen, att man på guldmyntfotens tid bland annat ville skydda sedlarnas värde i förhållande till guldet genom att nära knyta sedelut-givningen till guld-kassans storlek. När man upphävt guldmyntfoten var det förklarligt, att ett upprätthållande av *den allmänna prisnivåns stabilitet* samt *valutans fria utbytbarhet mot andra valutor* kom mera

¹ Det teoretiska underlaget för Macmillankommitténs rapport återfinnes i J. M. Keynes: »A Treatise on Money», som utkom år 1930. Keynes var även medlem av kommittén.

² Se t. ex. D. H. Robertson: »British Monetary Policy», Lloyd's Bank Review, May 1939, omtryckt i »Essays in Monetary Theory», London 1940.

³ Jfr G. Cassel: »Dyr-tid och sedelöverflöd», Sthlm 1917. Tesen var här bland annat, att det är betalningsmedlens kvantitet, som är avgörande för en valutas värde. Inlösbarheten i guld som sådan spelade ingen roll.

i förgrunden såsom mål för penningpolitiken och att bestämmelser då bibehölls, som alltjämt begränsade sedelutgivningsrätten och i vissa fall även summan av utelöpande sedlar och giro i centralbanken.

Det anmärkningsvärda ligger snarast däri, att bestämmelserna icke blevo upphävda tidigare än guldmyntfoten. Förklaringen härtill låg till en del i den gamla känslan av att en begränsning kunde behövas med tanke på inlösningsskyldigheten. Vidare blev kvantitetsteorien visserligen efter hand modifierad och det presterades i den något så när ambitiösa ekonomisk-politiska diskussionen en ganska differentierad, ehuru långt ifrån entydig och sammanhängande argumentering, som bland annat undvek att tala endast om sedelutgivning för att i stället peka på betalningsmedelsförsörjningen över huvud. Men trots detta låg det närmast till hands, i synnerhet i mera populära framställningar, att använda uttryck som »artificiell köpkraft», »finansiering med sedelpressarna» etc. Redan denna terminologiska vana hade nog, även då den icke var ett exakt uttryck för vad vederbörande ansåg om själva förloppsmekanismen, viss betydelse för de lagstiftande församlingarna.¹ Man kan tillägga, att centralbanksledningarna ofta gärna såg en maximering av rent taktiska skäl. Man hade lättare att motstå krav från statens sida på krediter och att avvisa kritik från näringslivet för alltför höga räntor, om man kunde hänvisa till lagföreskrifter rörande maximala sedelstocken. Att de gamla lagarna länge kommo att hållas vid liv berodde slutligen på en omständighet, som hade föga eller intet att göra med deras ursprungliga tillkomst. Som motiv för att bibehålla dem kunde nämligen anföras det förhållandet, att en tendens till överskridande av sedelmaximum (eller maximum för summan av sedlar och centralbanksgiro) kunde uppfattas som en varningssignal, d. v. s. som en indikator på en utveckling, som det kunde vara anledning att försöka motverka. Detta motiv kunde godtagas även av dem, som voro kritiska mot kvantitetsteorien samt mot currencyteorien som sådan. Motåtgärderna kunde ju i princip bestå av alla slags ekonomisk-politiska medel och icke primärt i en nedskärning av sedelomloppet eller betalningsmedelsförsörjningen över huvud.

I flertalet länder har emellertid icke ens funktionen som en indikator bland andra på inflationistiska förlopp i längden fått tjäna som motiv för i lag fastställd, penningpolitiskt grundad maximering av sedelomloppet (och centralbanksgiro). Såsom framgår av bilaga 2 ha på senare år tidigare lagar upphävts i flera länder. Det sammanhänger icke endast med teoretiska och principiella överväganden, vilka närmare skola behandlas i kapitel 3, utan också med vissa förskjutningar av målet för den ekonomiska politiken, vilka skola något beröras i kapitel 4. Dessutom ha de entydiga erfarenheterna under och efter det andra världskriget av hur litet tidigare lagar blivit respekterade haft betydelse.

¹ Tankegångar sådana som G. Cassel utvecklade i »Dyrtid och sedelöverflöd», till vilka motsvarigheter funnos också på andra håll, spelade exempelvis en viss roll.

Erfarenheter av lagar, som påverkats av bankingteorien

Även om erfarenheterna, såsom framgått av det föregående, gävo bankingteorien rätt på vissa punkter i dess kritik av currencyteorien, stödde de föga bankingteoriens egna tankegångar och bevisade icke heller ändamålsenligheten i de lagar om sedelutgivningsrätten, som den rekommenderade. De lagbestämmelser, som bankingteorien inspirerade i Förenta staterna och på den europeiska kontinenten — i England fingo de aldrig något inflytande — lyckades nämligen icke heller de förhindra ekonomiska rubbningar av mer eller mindre allvarligt slag. Vare sig sedelutgivningen eller rättare sagt betalningsmedelsförsörjningen över huvud — eftersom sedlarna i regel kommit att bli rena transaktionsmedel — var »bankmässigt sund» i bankingteoriens mening eller ej, visade den sig ofta kunna medföra t. ex. inflationistiska prisstegringar. Vidare gävo de på bankingteorien grundade bestämmelserna i likhet med currencyteoriens lagar en olycklig stelhet åt systemet i vissa krissituationer av icke inflationistisk natur. Trots de nedslående erfarenheter man alltså fick också av de av bankingteorien påverkade lagarna, höll man i många länder länge fast vid principerna, låt vara i regel mer eller mindre urvattnade sådana. De bästa exemplen bland många på bankingteoriens inflytande men också på hur erfarenheterna avslöjade teoriens svagheter finner man i utvecklingen i Förenta staterna.¹

Lagstiftningen gick på sin tid ut på att 40 % av Federal Reservbankernas utelöpande sedlar (Federal Reserv Notes, vilka icke voro lagliga betalningsmedel) skulle vara täckta av guld och 35 % av deras inlåning från medlemsbankerna (som i sin tur skulle uppgå till vissa minimiprocenttal av medlemsbankernas egen inlåning) av guld eller lagliga betalningsmedel. Den sedelutgivning, som icke var täckt av guld, var icke maximerad men måste ha »supplementär» täckning av s. k. »genuine commercial papers», en bestämmelse, som grundades på bankingteoriens tankegångar.²

Erfarenheterna redan under och strax efter första världskriget visade emellertid, att de på bankingteorien grundade bestämmelserna voro utan avgörande verkan. Prisstegringarna blevo betydande och den penningpolitik, som försöktes, måste sägas ha misslyckats. Också under hela 1920-talet visade sig täckningsbestämmelserna ineffektiva, då de icke ens kunde begränsa kreditgivningen för klart spekulativa ändamål. I början av 1930-talet blevo de däremot plötsligt effektiva, men på ett helt annat sätt än man tänkt sig. År 1930 togs nämligen mycket pengar ut ur bankerna i samband med

¹ I den omfattande litteraturen rörande det amerikanska bankväsendet och Federal Reservsystemet bör bland de lättillgängliga arbetena särskilt framhållas: E. A. Goldenweiser: »American Monetary Policy», New York 1951, som ger en klar och översiktlig framställning av de i föreliggande sammanhang väsentligaste utvecklingslinjerna. En lättfattlig översikt ges även i: »The Federal Reserv Re-examined», utgiven av The New York Clearing House Association, New York 1953.

² Karakteristiskt var, att det ursprungligen icke var möjligt att låta guldtäckning ersätta »genuine commercial papers». Sådan ersättning möjliggjordes först genom en särskild lag av år 1917.

den ekonomiska kris, som börjat undergräva förtroendet för bankernas solvens. Allmänheten ville hellre hålla sig likvid genom att ha sedlar än genom att ha bankfordringar. Bankerna lånade då i Federal Reserv men en del av dem kunde icke prestera för Federal Reservbankernas sedelutgivning täckningsgilla tillgångar i tillräcklig utsträckning. Federal Reservbankerna ville trots detta tillmötesgå anspråken men i avsaknad av supplementär täckning fick guld läggas som täckning. Federal Reservbankerna köpte också en del statsobligationer för att lätta marknaden, men dessa obligationer dögo icke som täckning och därför fick man också av denna anledning avdela guld. Så småningom medförde detta, att det hotade att bli alltför litet guld kvar för att täcka 35 % av inlåningen från medlemsbankerna. Detta särskilt som guld förlorades både på grund av önskan hos allmänheten att själv hålla guld och — under kort tid — på grund av uttag av guld för export. Situationen blev, trots — eller kanske delvis på grund av — diskontohöjning, företagen enligt guldmynstfotens spelregler i en utvecklad krissituation, kritisk i februari 1932. Lagen ändrades då genom »Glass-Steagall Act», som tillät statsobligationer som supplementär täckning. Därmed hade de facto bankingprincipen övergivits, sedan den därpå grundade lagstiftningen alltså visat sig icke endast ineffektiv vid inflation utan också framstått som ett hinder för en såsom rationell ansedd politik i en deflationskris. Guld behövde ej längre tas i anspråk som täckning i stället för »genuine commercial papers». 35 %-gränsen hotades därför icke längre och Federal Reservbankerna kunde köpa obligationer för att lätta marknaden i större utsträckning än tidigare. Denna möjlighet utnyttjades också men icke i mycket hög grad. Dels hade depressionen blivit så djup, att det ansågs tvivelaktigt, om ens mycket omfattande köp skulle hjälpa — medlemsbankerna använde i hög grad de inströmmande medlen till att betala skulder till Federal Reservbankerna och kreditmarknaden lättades därför icke tillräckligt — dels anlade man inom Federal Reserv nog i viss mån rent företagsekonomiska likviditetssynpunkter på sin verksamhet.

I mars 1933 blev det en akut bankkris, som ledde till ytterligare väldiga uttag och en del bankfallisemang. Federal Reservbankerna fingo utvidga sedelutgivningen till den grad, att guld icke räckte som täckning, trots att ingen del av det behövde tas i anspråk som ersättning för bristande täckningsgilla tillgångar i form av »genuine commercial papers». Krisen klarades emellertid genom bankstängning under ett par dagar och en lag, i praktiken innebärande att guldebargo infördes och att guldtäckningsbestämmelserna upphävdes. Visserligen ändrades icke täckningsbestämmelserna beträffande Federal Reserv Notes, men tillstånd erhöles att utge särskilda Federal Reserv Bank Notes utan guldtäckning. Detta tillstånd behövde dock aldrig utnyttjas.

Efter marskrisen 1933, som tillsammans med utvecklingen i övrigt utmynnade i sänkning av dollarns guldvärde, kom ingen påfrestning förrän

under det andra världskrigets slutfas, 1945. Den intensiva aktiviteten i näringslivet krävde då så mycket sedlar, att täckningen med guld sjönk på ett sätt, som ansågs motivera motåtgärder. Man ändrade då lagen därefter, att endast 25 % täckning av såväl sedlar som inlåning från medlemsbankerna krävdes. Den nya lagen gäller ännu tillsammans med lagen om den supplementära täckningen, ett begrepp, som ju dock sedan 1932 är så vidsträckt, att Federal Reservbankernas alla tillgångar, praktiskt taget, anses duga som sådan täckning.

Efterkrigstidens sedelutgivningslagar

Det är tydligt, att varken currencyteorien eller bankingteorien, d. v. s. ingen av de principer, som i så hög grad legat bakom drygt hundra års lagstiftning rörande sedelutgivningen, visat sig utgöra en god grundval för en centralbankslagstiftning. Över huvud synes det av hittills vunna erfarenheter att döma icke finnas någon enkel lösning av problemet att utan att öppna möjligheter till inflationistisk penningpolitik ge sedelutgivningen eller centralbankens passivposter över huvud erforderlig elasticitet så att centralbanken kan bekämpa också deflation. Denna uppfattning kan också sägas utmärka efterkrigstidens centralbankslagar i olika länder och diskussionerna kring dessa.

Knappast i något land av betydelse utom Sverige finnas numera i kraft varande lagföreskrifter, som sätta en absolut maximigräns för utelöpande sedelstocken. Icke heller förekommer dylik lagfäst maximering av summan av sedelomlopp och centralbankens inlåning. I vissa länder, t. ex. England och Norge, fixerar lagen däremot en bestämd *kontingent*, med vilken utelöpande sedelstocken får överstiga guldbehållningen. I praktiken verkar detta ofta ungefär på samma sätt som ett absolut »sedeltak», eftersom guldbehållningen numera är ganska liten i förhållande till sedelomloppet och i regel varierar relativt obetydligt. Å andra sidan ger lagen möjlighet för centralbanken att under vissa förutsättningar få kontingenten höjd utan att lagen därför behöver ändras. I en del fall, t. ex. i Förenta staterna, Schweiz och Danmark, föreskrives, att en viss *kvotdel* av de utelöpande sedlarna (ev. också centralbankens inlåning) skall ha guld-täckning. Det kan tilläggas, att i flera fall, där begränsningar allttjämt äro lagfästa, föreligga förslag till lagändring. Förslagen gå i regel ut på slopande av alla lagbestämmelser av mera bestämd penningpolitisk innebörd men ha ännu icke lett till nya centralbankslagar.

De bestämmelser om *supplementär täckning* av sedlar (och ev. inlåning), som finnas vid kvot- och kontingentsystemet, liksom om centralbankernas aktivsida över huvud ha numera nästan överallt en formell, balansräkningsmässig innebörd. De avse visserligen ibland att avgränsa centralbankens verksamhetsområde men sakna dock i regel penningpolitisk motivering och

spela icke heller någon penningpolitisk roll. Det är i sammanhanget anledning att peka på att praktiskt taget alla slags statspapper i flertalet länder numera bruka få förvärvas som motpost till passivsidans poster. I förslaget till centralbankslagstiftning i Västtyskland påträffar man emellertid en bestämmelse, som begränsar rätten att ge staten krediter. I Finland kvarlever formellt en bestämmelse med syftet att begränsa statens upplåning i centralbanken. Just på denna punkt har man dock tvingats göra undantag från lagens föreskrift och för en övergångstid tillåta supplementär täckning av sedelstocken med statsobligationer.

KAPITEL 3

Penningteoretiska utgångspunkter

A. Några etapper i penningteoriens utveckling

Kvantitetsteorien

Såsom utgångspunkt för den följande framställningen av penningpolitikens mål och medel skall här först ges en kort orientering rörande penningteoriens utveckling och aktuella problemställningar.

Till en början skall antydvas, hur man numera i allmänhet ser på den s. k. kvantitetsteorien, vilken, såsom framgått av den i kap. 2 givna framställningen, spelat en så stor roll för penningväsendets reglering i England och andra länder.

Framställningen av denna teori innehåll brukar ofta anknytas till den s. k. bytesekvationen, som blivit förknippad främst med Irving Fishers namn men som i verkligheten har en lång utvecklingshistoria. I sin enklaste form skrives denna ekvation $MV = PT$, där M betecknar penningmängden, V pengarnas omloppshastighet, P prisnivå och T den reala varuomsättningen. Det är härvid fråga om en definitionsmissig likhet, som kan användas som utgångspunkt för betraktelser rörande det verkliga sambandet mellan penningmängd och prisnivå. P får härvid vanligen beteckna det genomsnittliga priset för samtliga varor och tjänster, som omsatts under en viss period, och M allmänhetens genomsnittliga kassahållning, d. v. s. innehav av sedlar, mynt och checkbara depositioner, under samma period. För att ekvationen skall gälla, måste då V definieras som det antal gånger som denna penningmängd skulle behöva cirkulera för att effektuera den ifrågavarande omsättningen. Bytesekvationen kan därför sägas ge en viss definition av begreppet »penningens omloppshastighet», $V = PT/M$. Ekvationens värde som analytiskt instrument blir givetvis beroende av om man kan empiriskt fastställa något betydelsefullt beträffande detta begrepp. Kvantitetsteorien förutsätter att detta är fallet. Visserligen hävdas icke i denna teori, att penningens omloppshastighet, definierad på här angivet eller något liknande sätt, i verkligheten är en

konstant storhet.¹ Den varierar såväl säsongmässigt som konjunktorellt och är dessutom föremål för betydande strukturella förändringar beroende på utvecklingen av betalnings- och kreditförhållandena m. m. Men ett betydelsefullt förhållande är, att dessa förändringar i övervägande grad föregå oberoende av de andra faktorerna i bytesekvationen, M och PT . Härefter ligger, att förändringarna av dessa senare faktorer i stort sett och på längre sikt ej medföra några förändringar av V , varför M och PT komma att variera i samma riktning. Man kan visserligen tänka sig, att en expansion av omsättningen för en kortare tid kan pågå med en oförändrad penningmängd, som cirkulerar fortare än förut. Men en mera varaktig expansion förutsätter i regel en ökning av penningmängden, en ökning, som står i viss proportion till expansionens storlek; expansionen måste alltså avbrytas, om den nämnda ökningen uteblir. Kvantitetsteorien kan därför, i denna första uttolkning, sägas innebära, att en ökning av M/T i regel är en nödvändig *förutsättning* för en ökning av P .

I den vanliga framställningen av kvantitetsteorien går man emellertid ett steg längre och betraktar förändringen i M/T som *orsak* till en förändring av P . Man söker alltså *förklara* penningvärdets förändringar genom att hänvisa till förändringarna i relationen mellan penningmängd och omsatt varumängd. Denna skenbart enkla teori har varit föremål för en lång vetenskaplig diskussion, som ännu ej är avslutad men vars resultat för dagen torde kunna sammanfattas på följande sätt.

I den del av den ekonomiska teorien, som kallas för komparativ *statik* och som anger betingelserna för olika slag av ekonomiska jämviktslägen, intar kvantitetsteorien en hedersam plats vid förklaringen av prisnivåns absoluta höjd. Om man utgår från ett jämviktsläge med en viss penningmängd och en viss prisnivå och jämför detta med ett annat tänkt jämviktsläge, där penningmängden är dubbelt så stor men de reala förhållandena i övrigt äro oförändrade, kan man fastslå, att prisnivån i det senare fallet måste vara dubbelt så hög som i det förra. Den springande punkten i resonemanget, att prisnivån vid i övrigt lika omständigheter varierar proportionellt med penningmängden, ligger däri, att man kan tänka sig samma reala ekonomiska läge oberoende av vilka antaganden man gör om penningmängdens storlek. Härav följer nämligen, att en liten penningmängd, om blott priserna anpassat sig efter densamma, gör samma nytta som en stor penningmängd. En ökning av penningmängden medför alltså

¹ En annan bestämning av V erhålles, om PT begränsas till konsumenternas utgifter för konsumtionsändamål under en viss period: V kommer då att beteckna det antal gånger, som penningmängden i genomsnitt användes till betalning av konsumtionsutgifter under en viss period. Denna »circuit velocity of money» är naturligtvis mycket mindre än den omloppshastighet, varmed ovan räknats. — I Cambridge-skolans s. k. »cash balances approach» har begreppet omloppshastighet ersatts med begreppet »relativ kassahållning», som enklast kan bestämmas som det inverterade värdet av omloppshastigheten, $k = 1/V$. Man kan då skriva $k = M/PT$, varvid k alltså blir den genomsnittliga proportionen mellan kassor och utgifter under en viss period. Om i stället för »utgifter» sättes »inkomster», Y , får man en annan variant av denna ekvation, $k = M/Y$.

under i övrigt lika förhållanden ej en ökning av dennas värde i förhållande till nationalinkomsten, därför att penningens värde skulle minska i samma grad som antalet enheter ökades. Kvantitetsteoriens hållbara grundtanke torde ligga just i detta: »penningen såsom sådan har intet värde i sig själv, den får sitt värde endast genom att tjäna som bytesmedel, och får just det värde, som kräves, för att den tillfullo skall kunna utföra sin bytesfunktion».¹

En sådan jämförelse mellan tänkta jämviktslägen, som den statiska teorien sysslar med, bör emellertid ej förblandas med den förklaring av faktiska utvecklingsförlopp, som utgör den *dynamiska* teoriens väsentligaste uppgift. Det är sålunda ej tillåtet att överföra det enkla kvantitetsresonemang, för vilket nyss redogjorts, på det dynamiska området. De invändningar, som framställts mot kvantitetsteorien av äldre och nyare skolor, ha sin grund i detta förhållande. Om man sålunda betraktar prisutvecklingen under en viss period och finner, att parallellt med denna vissa förändringar i penningmängden ägt rum, får man därav ej utan vidare draga den slutsatsen, att penningmängdens förändringar äro orsak till prisnivåns förändringar. I vissa fall kan det nämligen vara så, att prisförändringarna föregå penningmängdens förändringar, och i dessa fall kan man med större fog påstå, att de förra äro orsak till de senare än tvärtom. En invändning av denna art gjordes redan under förra hälften av 1800-talet av den s. k. banking-principens anhängare gentemot currency-teorien, som utgjorde en speciell tillämpning av kvantitetsteorien. (Se härom föregående kapitel.) En annan invändning, som gäller även i sådana fall, då penningmängdens förändringar äro primära och sålunda i viss mening kunna betraktas som orsak till förändringarna i penningvärdet, går ut på att vi kräva en mera djupgående förklaring av orsakssammanhanget än detta enkla konstaterande av relationen mellan penningmängd och prisnivå. Kvantitetsteorien ger alltså ej en tillfredsställande lösning av det dynamiska penningproblemet. Den är ofullständig i två hänseenden: vissa prisrörelser förklaras ej alls och andra prisrörelser förklaras endast på ett relativt ytligt sätt. Inom modern teori har man därför i allmänhet sökt ge penningproblemet en bredare uppläggning, som gör det möjligt att för- ena vad som är hållbart av de kvantitetsteoretiska tankegångarna med en mera inträngande analys av orsakssammanhanget.

Wicksells ränteteori

Det nya greppet på penningproblemet, som i Sverige brukar återföras till Knut Wicksells insatser omkring sekelskiftet, kan sägas innebära, att de allmänna prisrörelserna behandlades enligt samma metoder som prisrörelser för särskilda varor, nämligen genom analys av de faktorer, som

¹ Knut Wicksell, Föreläsningar i nationalekonomi, II (4. uppl.), s. 162.

bestämma efterfrågan och utbud. Liksom prisförändringen på en särskild vara förklarades med att relationen mellan efterfrågan och utbud förskjutits, sökte man återföra också den allmänna prisnivåns förändringar till avvikelser mellan den *totala* monetära efterfrågan och det *totala* utbudet av varor och tjänster.¹

Wicksells egen behandling av detta problem karakteriseras av att bankernas kreditgivning och räntesatser betraktades som strategiska faktorer vid bestämningen av den totala monetära efterfrågan och det totala varuutbudet. »Den räntefot, vid vilken *efterfrågan efter lånekapital och tillgången (utbudet) på sparmedel* jämmt täcka varandra, och vilken alltså mera eller mindre motsvarar den väntade avkastningen på det nybildade kapitalet», kallade han »den normala eller naturliga räntan».² »Utlåna bankerna sina pengar till väsentligt *lägre* räntefot än den av oss nyss definerade *normala* räntan, så tillbakatränges härigenom för det första sparverksamheten, och redan därigenom uppstår en ökad efterfrågan efter varor och tjänster för nutida konsumtion. För det andra ökas härigenom tydligen företagarnas vinstchanser, och efterfrågan efter varor och tjänster, såväl som efter redan i marknaden förefintliga råvaror för *framtidproduktion* kommer uppenbarligen att stiga, i samma mån som den förut hållits tillbaka av den högre räntan. Genom de stegrade inkomster, som därvid beskäres arbetare och jordägare, råvarornas ägare m. fl., begynna nu också priserna på konsumtionsförnödenheterna att stiga, så mycket mera som de produktionskrafter, vilka förut varit tillgängliga för deras framställning, nu delvis undandragits för att i stället ägnas åt framtidproduktion. Jämvikten på marknaden för varor och tjänster är alltså störd: mot en i två riktningar utsträckt efterfrågan står en oförändrad eller till och med minskad tillgång, vilket måste ha en stegring av såväl arbetslöner (jordränta) som direkt eller indirekt av varupriserna till följd.»³ Vid en relativt hög räntenivå uppkommer en tendens i motsatt riktning. Den »normala» låneräntan medför däremot varken någon inflatorisk eller deflatorisk effekt utan är neutral i förhållande till prisnivån.

¹ »Varje ökning eller minskning i en särskild varas pris förutsätter en rubbning i jämviktsförhållandet mellan utbud och efterfrågan på densamma, vare sig denna rubbning faktiskt redan har inträtt eller blott är förutsedd. Vad som i *detta* avseende gäller om varje vara för sig, måste tvivelsutan också gälla om sammanfattningen av alla varor: en allmän prisstegring är därför endast tänkbar under förutsättning, att den allmänna efterfrågan efter varor av någon orsak kommit eller väntas komma att överstiga tillgången (eller utbudet). Detta kunde låta som en paradox, ty man har ju vant sig att med J. B. Say betrakta varorna själva såsom ömsesidigt konstituerande och begränsande efterfrågan efter varandra. Så göra de nog också *i sista hand*, men här är tvärtom just fråga om vad som sker *i första hand*, om det mellanled i det definitiva utbudet av vara mot vara, som bildas av penningens efterfrågan efter varor och varornas utbud mot penningar. Varje penningteori, som förtjänar detta namn, måste därför vara i stånd att uppvisa, huru och på vad grund den monetära eller pekuniära efterfrågan efter varor under givna omständigheter kommer att överstiga varuutbudet, eller omvänt.» Wicksell, Föreläsningar i nationalökonomi, II (4 uppl.), s. 179.

² Anf. arb. s. 217.

³ Anf. arb. s. 219.

Vid ett fullföljande av Wicksells tankegång¹ har man senare sökt förtydliga begreppet »normal låneränta» genom att sätta »efterfrågan efter lånekapital» lika med »total planerad investering» och »tillgången (utbudet) på sparmedel» lika med »totalt avsiktligt sparande».² Den låneränta är alltså normal, som påverkar investerarnas och spararnas intentioner så, att den totala investering, som planeras för en viss period framåt, blir lika med det totala avsiktliga eller »frivilliga» sparandet under samma period. En undernormal ränta har till följd, att företagarna planera större investeringar för en viss period framåt än vad samtliga inkomsttagare avse att spara under samma period. Härigenom uppkommer ett efterfrågeöverskott å marknaden, som utlöser en expansiv process, under vilken den totala realiserade investeringen blir något mindre än den planerade, framför allt genom vissa oavsiktliga lagerminskningar, medan samtidigt det totala verkliga sparandet kommer att utökas genom diverse oförutsedda inkomstökningar eller genom nödtvungna konsumtionsinskränkningar. För varje given period bli modifikationerna så stora, att den faktiska investeringen kommer att motsvara det faktiska sparandet.

¹ Man brukar skilja mellan *realkapital* = reala tillgångar (fastigheter, inventarier, varor etc.) och *finanskapital* = fordringar och rättigheter (banktillgodohavanden och andra penningfordringar, obligationer, aktier och andra företagsandelar etc.); även de kontanta kassorna kunna betraktas som finanskapital, om de ej uppföras som en särskild kategori.

Begreppet *investering* (= kapitalbildning) i vidsträckt mening kan definieras såsom en ökning av summan av reala och finansiella kapitaltillgångar genom sparande; förändringar i kapitalvärdena, som ha karaktären av kapitalvinster eller kapitalförluster, inräknas alltså ej i investeringen. En ökning av realkapitalet kallas för *realinvestering* och en ökning av finanskapitalet för *finansiell investering*. Följande likhet kan alltså uppställas:

$$\text{realinvesteringen} + \text{den finansiella investeringen} = \text{sparandet.}$$

I den mån en positiv realinvestering ej finansieras med sparande, sammanhänger den med en negativ finansiell investering, t. ex. skuldsättning eller disposition av banktillgodohavanden. För samhället i dess helhet blir det totala sparande, som registreras under en viss period, lika med den totala realinvesteringen plus nettot av investeringen i utlandet, eftersom de positiva och negativa posterna av den finansiella investeringen inom landet taga ut varandra.

När man talar om att realinvesteringen i samhället är större eller mindre än sparandet (bortsett från transaktionerna med utlandet), tänker man ej på de realiserade storheterna under en förfluten period utan på investerarnas och spararnas *avsikter* ifråga om en kommande period, alltså på »investeringsbenägenheten» och »sparbenägenheten». Dessa senare begrepp bli grundläggande för bestämningen av det Wicksellska jämviktsläget.

Slutligen bör nämnas, att termen »realinvestering» ofta förkortas till »investering» rätt och slätt. När så kunnat ske utan risk för missförstånd, har denna praxis följts även i den här givna framställningen.

² Wicksells begrepp »efterfrågan efter lånekapital» antages härvid avse såväl upplåningen av kapital som dispositionen av egna kapitalmedel för finansieringen av planerade nya realinvesteringar. I överensstämmelse härmed får begreppet »tillgång på sparmedel» anses omfatta ej endast det förväntade utbudet av nya sparmedel på kapitalmarknaden utan också det sparande, som sker inom företagen, vare sig det användes för finansiering av realinvesteringar eller för en ökning av kassahållningen. — Enligt denna terminologi inräknas konsumtionslånen ej i »efterfrågan efter lånekapital», utan de upptagas i stället som en minuspost vid beräkningen av »tillgången på sparmedel». Vidare är att märka, att sådan kapitalefterfrågan, som gäller finansiering av köpeskillingen för befintliga reala tillgångar (alltså ej nyinvestering), motsvaras av ett lika stort utbud av kapital från säljarnas sida, varför posterna kunna uteslutas både på efterfråge- och tillgångssidan. — Balansen för samhället i dess helhet avser alltså å ena sidan den för en viss period framåt planerade totala nyproduktionen av realkapital (kalkylerad antingen brutto eller netto, d. v. s. minus avskrivningar) och å andra sidan det totala avsiktliga sparandet (brutto resp. netto) för samma period, efter avdrag för vad man avser investera i utlandet.

Det framgår av det ovan införda citatet, att Wicksell tänkte sig expansionen i form av pris- och lönehöjningar. Om outnyttjade produktionsresurser äro för handen, kan den emellertid också komma till uttryck i en ökning av produktionen.

Ett viktigt moment i den Wicksellska teorien är, att den vid en expansionsprocess pågående utjämningen mellan den faktiska investeringen och det faktiska sparandet ej har till följd, att divergensen mellan investerarnas planer och spararnas intentioner elimineras. Om utjämningen kommit till stånd genom en allmän prisstegring, som bl. a. tillfört företagen oförutsedda vinster och därigenom givit upphov till en oavsiktlig ökning av deras sparande, komma nämligen både investerarnas planer och spararnas intentioner att anpassas efter det nya läget, varvid divergensen mellan dem blir bestående eller kanske t. o. m. ökas. Enligt Wicksell får expansionsprocessen på så sätt en »kumulativ» karaktär. Den fortsätter ända tills att bankerna genom kreditvolymens ansvällning förmås höja sina räntesatser till »normalläget». Ett analogt resonemang kan genomföras beträffande den kontraktiva process, som sammanhänger med för höga räntesatser. Den utlöser prisfall, produktionsinskränkningar och inkomstminskningar, som förstärka den nedåtgående tendensen hos efterfrågan. För att stoppa denna krävs i första hand en sänkning av bankräntorna. Men i många fall är det ej möjligt att enbart genom penningpolitiska åtgärder åstadkomma det psykologiska omslag, som kräves för att konjunkturkurvan skall vända uppåt.

Keynes' sysselsättningsteori

Nu anförda tankegångar ha så småningom vunnit beaktande och förståelse även i utländsk penningteori. Under de två sista decennierna ha emellertid Wicksells insatser undanskymts av J. M. Keynes' teoretiska system, sådant detta utformats i hans bekanta arbete av år 1936, »The General Theory of Employment, Interest and Money». En mera ingående redogörelse för Keynes' ganska komplicerade teoretiska konstruktioner torde här ej vara påkallad, men det kan vara av intresse att i några hänseenden jämföra dessa med Wicksells.

Gemensam för båda författarna är insikten om att investeringen och sparandet ej automatiskt komma i jämvikt med varandra, utan att det ibland uppstår en spänning mellan dessa två faktorer, som utlöser processer av genomgripande betydelse för samhällsekonomin. Medan Wicksell talade om »kumulativa» processer av expansiv eller kontraktiv art, införde Keynes och hans lärjungar begreppet »multiplikator» för att klargöra, hur exempelvis ett investeringsöverskott under en period leder till successiva inkomsthöjningar under en följd av perioder. Konsekvensen blir i båda fallen, att penningteorien spränger de traditionella gränserna. Penningproblemen och de realekonomiska problemen bilda ett enhetligt

komplex, vars behandling leder fram till en mera allmän ekonomisk teori av dynamiskt snitt.

För att jämvikt skall föreligga mellan investering och sparande erfordrades enligt Wicksell, att den penningränta, som etablerades på marknaden och i första hand bestämdes av bankernas likviditetsförhållanden, skulle motsvara den reala ränta, som företagen förväntade sig kunna uppnå vid investeringen av sparmedel i produktionen. Keynes är inne på samma tankegångar, men han fullföljer dem efter delvis andra linjer än Wicksell.

Vad först angår likviditetens betydelse för marknadsräntan, hade Wicksell som sagt närmast tänkt på sambandet mellan bankernas likviditet och bankräntorna. Keynes förde analysen framåt genom att undersöka sambandet mellan obligationsräntans höjd och kassahållningen hos både banker och allmänheten. Han framlade därvid sin teori om att en relativt låg obligationsränta åtföljes av en relativt stor kassahållning, då den låga räntan utlöser förväntningar om en framtida höjning, varför det ter sig fördelaktigt att under tiden hålla medel i kontant form eller såsom banktillgodohavanden. En relativt hög obligationsränta ger upphov till spekulationer i motsatt riktning, varför den spekulativa kassahållningen då reduceras till ett minimum. När man väntar ett fall av obligationsräntan, d. v. s. stigande obligationskurser, framstår det naturligtvis som lönande att utbyta kassatillgångar mot obligationer. Oavsett dessa spekulationer i en förändring av obligationskurserna kan man förutsätta, att kassahållningen förändras i motsatt riktning till obligationsräntan av den anledningen, att en hög obligationsränta ökar den ränteförlust, som är förknippad med kassahållning, medan vid en låg obligationsränta kassahållningen blir mindre dyrbar. Det föreligger alltså ett påtagligt samband mellan räntenivån och den del av totalkassorna, som ej behövs för de löpande transaktionerna eller som en reserv för oförutsedda utgifter utan som har karaktären av »spekulationskassor». Räntan tenderar mot en sådan nivå, att ränteförlusten kompenseras av fördelen av att ifrågavarande medel hållas i likvid form. Detta är Keynes' s. k. »likviditetspreferensteori», som ger en värdefull komplettering av den Wicksellska teorien. Sätillvida överensstämmer emellertid de båda teoretikernas konstruktioner, att penningmängdens aktiva inflytande på prisnivån huvudsakligen går via räntefoten och dess inverkan på investeringsverksamheten och sparatet.¹

¹ Det bör i detta sammanhang framhållas, att Keynes i sitt tidigare stora arbete »A Treatise on Money» (1930) visat sig ha full förståelse för att bankernas kassatillgångar ej endast via räntan utan också genom att föranleda en större eller mindre *galtring* bland de lånesökande påverka kreditvolymen och därmed prisnivån: »There is, that is to say, in Great Britain an habitual system of rationing in the attitude of banks to borrowers —the amount lent to any individual being governed not solely by the security and the rate of interest offered, but also by reference to the borrower's purposes and his standing with the bank as a valuable or influential client. Thus there is normally a fringe of unsatisfied borrowers who are not considered to have the first claims on a bank's favours, but to whom the bank would be quite ready to lend if it were to find itself in a

Den andra viktiga avvikelserna mellan Wicksells och Keynes' konstruktioner ligger däri, att Wicksell förutsätter rörliga penninglöner, medan Keynes utgår ifrån att penninglönennivån är avtalsmässigt bestämd och att arbetslöshet är rådande. Wicksell tänkte sig, att jämvikt mellan investering och sparande etablerades på så sätt, att bankerna på grund av prisnivåns förskjutningar så småningom tvingades att anpassa penningräntan efter den reala ränta, som de marginella investerarna räknade med. För Keynes bli däremot variationerna i sysselsättningen den faktor, som i främsta rummet åstadkommer jämvikt mellan investering och sparande. Ju mindre sysselsättningen är, desto mindre blir inkomsten och därmed också sparandet, och vid en viss sysselsättning kommer sparandet att motsvara den investeringsvolym, som framstår som räntabel vid rådande ränteläge. Vid elastisk penningförsörjning kan man säga, att den reala ränta, som är aktuell för de marginella investerarna (vad Keynes kallar »the marginal efficiency of capital»), anpassar sig efter penningräntan. Man kan därför tänka sig en serie av alternativa jämviktslägen, en serie som går från lägen med hög ränta och liten sysselsättning till lägen med låg ränta och stor sysselsättning.

Keynes gav samtidigt uttryck för åsikten, att investeringsbenägenheten i det nutida västerländska samhället är så liten i förhållande till sparbenägenheten, att full sysselsättning knappast kan ernås enbart genom att penningräntorna hållas på en låg nivå. (Även om bankernas inlåningsräntor sjunka till nolläget, måste utlåningsräntorna hållas på en nivå, som ger bankerna täckning för deras kostnader.) Även statliga åtgärder för ökning av konsumtionen och investeringen framstå som önskvärda.¹ Därigenom utlöses en expansiv process, under vilken sysselsättningen och därmed också produktionen successivt ökas. Prisnivån stiger däremot blott i mindre grad fram till den kritiska punkt, då samhällets produktiva resurser äro fullt utnyttjade.

position to lend more.—The existence of this unsatisfied fringe and of a variability in the banks' standards of eligibility of borrowers in respects other than the rate of interest, allows the Banking System a means of influencing the rate of investment supplementary to mere changes in the short-term rate of interest. The process of stimulating investment in this way cannot be continued beyond the point at which there is no longer any unsatisfied fringe; nor can the reverse process be continued beyond the point at which the unsatisfied fringe begins to include borrowers so influential that they can find ways round, e.g. by creating bills of firstclass quality or by borrowing direct from the banks' depositors. But within these limits the banks can produce effects on the rate of investment out of proportion to what properly corresponds to the changes, if any, in the short-term rate of interest which are taking place at the same time.» (II, s. 365.) Keynes har här givit ett klart uttryck för en tankegång, som kommer att närmare fullföljas i kapitel 5 av denna utredning.

¹ »The State will have to exercise a guiding influence on the propensity to consume partly through its scheme of taxation, partly by fixing the rate of interest, and partly, perhaps, in other ways. Furthermore, it seems unlikely that the influence of banking policy on the rate of interest will be sufficient by itself to determine an optimum rate of investment. I conceive, therefore, that a somewhat comprehensive socialisation of investment will prove the only means of securing an approximation to full employment; though this need not exclude all manner of compromises and of devices by which public authority will co-operate with private initiative.» General Theory, s. 378.

Keynes utarbetade sitt teoretiska system under intryck av den stora depressionen i början av 1930-talet. Därigenom att det satte sysselsättningens (eller arbetslöshetens) problem i centrum för den ekonomiska analysen och visade vägen till full sysselsättning, fick det en oerhörd slagkraft. Såväl den ekonomiska teorien som den ekonomiska politiken i flertalet länder ha under de följande två decennierna i hög grad dominerats av de Keyneska idéerna.

Teoriernas tillämpning på internationella förhållanden

I den ovan givna redogörelsen för några viktigare penningteorier har tillsvärdare bortsetts från de komplikationer, som sammanhånga med ett lands förbindelser med andra länder. De framställda teorierna ha i första hand gällt ett slutet samhälle, men de ha såtillvida också haft direkt verklighetsanknytning, att de kunnat tillämpas på den internationella prisutvecklingen, varvid de alltså hänföra sig till alla länder tillsammans. När det är fråga om prisnivåns förändringar i ett särskilt land, behöva teorierna emellertid modifieras genom ett hänsynstagande till detta lands relationer till utlandet. Detta utgör ett i och för sig mycket vidlyftigt problemkomplex, men i detta sammanhang torde det vara tillräckligt att ange riktlinjerna för ifrågavarande modifikationer.

Kvantitetsteoriens tillämpning på internationella förhållanden brukar återföras till Ricardo (se kapitel 2). Ricardos tes gick ut på att vid metallisk myntfot myntmetallen (företrädesvis guld) fördelades mellan länderna på ett sådant sätt, att prisnivån inom varje land fick den relation till prisnivån inom andra länder, som erfordrades för att jämvikt skulle etableras inom dess betalningsbalans med utlandet. Så länge dylik jämvikt ej förelåg, strömmade nämligen myntmetallen till eller från landet, och denna process fortsatte ända tills att landets prisnivå fått det läge i förhållande till den utländska prisnivån, att erforderlig balans förelåg mellan export och import. Den inhemska prisnivåns relation till den utländska är alltså en regulator för utrikeshandeln, som vid fria handelsförbindelser fungerar helt automatiskt.

Denna teori kan närmare utvecklas på följande sätt. När ett jämviktssläge är rådande, komma priserna för de varor, som ingå i ett lands utrikeshandel, att i stort sett överensstämma med utlandspriserna, om dessa, när det gäller importvaror, ökas med transportkostnaderna (inklusive tullar) och, när det är fråga om exportvaror, minskas med dessa kostnader. På dessa områden kan man alltså konstatera ett *direkt* samband mellan de inländska och de utländska priserna. Priserna för övriga varor och tjänster, som ej äro föremål för byte med utlandet, äro ej direkt beroende av utlandspriserna. Men de måste stå i en viss relation till import- och exportpriserna och bli därigenom *indirekt* beroende av den utländska prissituationen.

Allmänt taget gäller, att hemmamarknadsprisernas höjd i förhållande till import- och exportpriserna blir avgörande för handelsbalansens ställning. När hemmamarknadspriserna ligga på en relativt hög nivå, begränsas exportproduktionen genom härav följande höga kostnader, medan å andra sidan importen stimuleras genom det för dessa varor fördelaktiga prisläget. Omvänt utgör en relativt låg prisnivå för de rent inhemska varorna och tjänsterna en stimulans för exporten och en hämning av importen. Regulatorn för utrikeshandeln kan alltså närmare bestämmas som *relationen* mellan kostnadsnivån inom landet å ena sidan samt export- och importpriserna å andra sidan. Detta gäller både vid guldmyntfot och vid fri myntfot, ehuru i det senare fallet den nämnda relationen kan påverkas också genom en förändring av växelkurserna.

Vilken plats kan inom ramen för detta schema rymmas åt de av Wicksell och Keynes framställda teorierna?

Allmänt taget gäller, att dessa teorier fortfarande kunna tillämpas på ett särskilt land med de modifikationer som följa *dels* av att landets export- och importpriser äro beroende av utlandspriserna och växelkurserna, *dels* av att en nettoökning av landets tillgodohavanden hos utlandet, inklusive internationella betalningsmedel, från landets synpunkt har karaktären av en investering, vilken på samma sätt som realinvesteringen inom landet bör motsvaras av sparande, för att »samhällsekonisk balans» skall föreligga. Det beror på landets storleksgrad samt omfattningen och beskaffenheten av dess transaktioner med utlandet, vilken betydelse som skall tillmätas dessa modifikationer.

När det är fråga om ett land som Förenta Staterna, vars utrikeshandel är relativt liten i förhållande till dess egen ekonomi men trots detta utövar ett dominerande inflytande på världsekonin, bli de nämnda modifikationerna mindre väsentliga. I detta fall gäller nämligen, att ej endast de egentliga hemmamarknadspriserna utan i stor utsträckning även priserna på de varor, som ingå i Förenta Staternas utrikeshandel, bestämmas av interna faktorer, därför att övriga länder i väsentlig grad måste anpassa sina priser efter de amerikanska. Förändringarna i landets innehav av internationella betalningsmedel ha ej heller under senare tid i någon större grad påverkat dess interna politik.

Ett litet land som Sverige kan däremot blott i ringa utsträckning inverka på utlandspriserna på de varor, som ingå i dess utrikeshandel. Prisutvecklingen inom landet kommer därför att i stor utsträckning bestämmas av den utländska prisutvecklingen, om landet håller fasta växelkurser på utlandet och ej har några valutarestriktioner, d. v. s. tillämpar full konvertibilitet. (Växelkurspolitiken skall beröras i ett följande kapitel.) Emellertid föreligger också under den nämnda förutsättningen ett visst utrymme för interna prisrörelser och därmed också för en självständig penningpolitik, i den mån man godtar de förändringar i valutareserven, som följa av

att den inhemska politiken lett till andra relationer mellan de inhemska priserna samt export- och importpriserna än som förutsättas för jämvikt i betalningsbalansen. Möjligheterna att föra en självständig penningpolitik bli naturligtvis avsevärt större, om man förutsätter att landet genom förändringar i växelkurserna kan motverka effekten av utländska prisrörelser.

Härav framgår, att den förut givna framställningen av teorierna för prisnivåns förändringar blir av relevans också för ett land som Sverige. Den klargör nämligen karaktären av de inhemska pristendenserna. Men framställningen måste kompletteras och modifieras i flera hänseenden. Om man exempelvis undersöker ett inflatoriskt förlopp inom landet, måste beaktas, att detta utlöser en tendens till ökad import och till minskad export, en tendens som i och för sig utövar ett dämpande inflytande på den inhemska prisrörelsen. Ett annat problemkomplex, som kräver särskild behandling, gäller de utländska prisrörelsernas inverkan på den svenska prisnivån. I det stora hela får anses gälla, att en proportionell förändring av våra export- och importpriser utlöser en tendens även hos de inhemska priserna att röra sig i samma riktning, en tendens som dock i viss mån kan motverkas genom penningpolitiska åtgärder. När export- och importpriserna förändras i olika grad, kommer denna förskjutning av landets »terms of trade» i gynnsam eller ogynnsam riktning att i vissa hänseenden få samma effekt som en ökning eller minskning av det inhemska produktionsresultatet. Även i dessa fall förutsättas särskilda penningpolitiska åtgärder för att prisnivåns stabilitet skall bevaras samt en hög och jämn sysselsättning upprätthållas. De nu nämnda fallens penningpolitiska aspekter komma att närmare belysas i den följande framställningen.

B. Aktuella problemställningar

Begreppen samhällsekonomisk balans och full sysselsättning

De ovan refererade tankegångarna, vilka kunna sägas utgöra grundstommen av den moderna penningteorin, skola i det följande tagas till utgångspunkt för klargörandet av några begrepp och frågeställningar, som äro av särskild relevans från penningpolitisk synpunkt.

Till en början må framhållas, att begreppet *samhällsekonomisk balans*, som kommit att intaga en central plats särskilt i svensk ekonomisk-politisk diskussion under senare år, torde avse just sådan jämvikt mellan investering och sparande, som enligt Wicksell är en förutsättning för att något allmänt efterfrågeöverskott (-underskott) ej skall uppkomma. Då termen »samhällsekonomisk balans» understundom användes i andra betydelser, kommer den för undvikandet av missförstånd att här ersättas med termen »ekonomisk balans». I anknytning till den Wicksellska doktrinen kan kravet på *ekonomisk balans* därför formuleras så, att den totala planerade realinvesteringen inom landet plus den planerade (netto)investe-

ringen i utländska tillgångar står i sådan relation till sparintentionerna inom landet, att något mera allmänt efterfrågeöverskott (-underskott) ej uppkommer.

Denna bestämning har dock ej karaktären av en exakt definition utan bör hellre fattas som ett nyttigt tankeschema, som kan varieras på olika sätt. Är investeringsbenägenheten för stor i förhållande till sparandebenägenheten, ökas företagens vinster överlag genom ökad avsättning eller prisstegring så mycket, att en allmän expansionstendens uppkommer. I det motsatta fallet minskas vinsterna så mycket, att resultatet blir en allmän kontraktionstendens. (Detta gäller främst den privata sektorn av näringslivet. Inom den offentliga sektorn bli liknande tendenser märkbara, i det att budgetutfallet blir bättre eller sämre än man förut räknat med, men reaktionerna behöva här ej bli desamma som inom den privata sektorn.) Under förutsättning av full sysselsättning kan samma tankegång därför också uttryckas så, att vinsterna inom det privata näringslivet hållas på en sådan »normal» nivå, att en stabil prisutveckling och en jämn konjunkturutveckling möjliggöras. Om konjunkturerna blivit särskilt goda inom en viss bransch och där givit upphov till starkt expansiva tendenser, kan uppsvinget sprida sig till andra branscher, varmed expansionstendensen blir allmän och ett totalt efterfrågeöverskott uppkommer. För balansens vidmakthållande krävs därför en sådan dämpning av konjunkturen överlag, att de expansiva tendenserna på vissa håll kompenseras av kontraktiva tendenser på andra håll. För ett samhälle stätt i utveckling bör i själva verket en dylik *splittrad* konjunktur betraktas som ett normalt tillstånd.

Medan Wicksell på det hela taget synes ha räknat med att en balanserad samhällsekonomi har i viss mening full sysselsättning, visade Keynes, att man i ett givet samhälle kan tänka sig en serie av alternativa jämviktslägen med olika sysselsättningsgrad. Keynes utgick från ett läge med avsevärd arbetslöshet och undersökte möjligheterna att öka sysselsättningen genom en expansionsprocess. Expansionsprocessen såsom sådan utmärkes ej av ekonomisk balans, såsom begreppet här fattats. Tvärtom kan påstås, att det är bristen på balans som är drivkraften i processen. Men expansionsprocessen är givetvis önskvärd i de fall då den kan leda fram till ett balanserat läge med högre sysselsättning. Det bör därför redan här framhållas, att bevarandet av ekonomisk balans knappast kan uppställas som ett oeftergivligt krav på den ekonomiska politiken. Ett temporärt eftersättande av balansen kan i vissa fall vara motiverat för att åstadkomma en ökning av sysselsättning och produktion samt i andra fall, som i det följande skola närmare beröras, för att möjliggöra en stabilisering av penningvärdet.

Slutligen bör påpekas, att begreppet ekonomisk balans även med den här föreslagna mera preciserade tolkningen ej har en fullt entydig innebörd. Det kan exempelvis tänkas, att det i ett givet fall är möjligt att någor-

lunda bevara den inhemska prisstabiliteten med hjälp av lagerminskningar och importökningar, som tära på valutareserven. Balans saknas då i den meningen, att nämnda metoder att öka varuutbudet ej kunna tillämpas på längre sikt. Men om det finns anledning förmoda, att den internationella konjunkturen i en snar framtid skall få en för landets handelsbalans gynnsam utveckling, äro dock rimliga krav på ekonomisk balans uppfyllda.

En diskussion av begreppet *full sysselsättning* kan lämpligen anknytas till ett studium av en expansionsprocess, som startar från ett jämviktsläge med ofullständig sysselsättning (av den Keyneska typen). Den ökning i efterfrågan, som utgör incitamentet till expansionen, kan vara föranledd av interna faktorer (statliga utgifter och/eller en mera liberal kreditgivning) eller av utvecklingen utomlands (stigande priser för landets exportprodukter). I förra fallet kommer expansionen, om den hänför sig till ett litet land som Sverige, att snart nog föra till valutasvårigheter. Efterfrågeökningen stimulerar nämligen i detta fall i första hand produktionen för hemmamarknaden och importen, medan exportproduktionen till en början kan antagas vara oförändrad och senare t. o. m. får en försämrad ställning på grund av höjningen i den inhemska kostnadsnivån.¹ Resultatet blir alltså en förskjutning av handelsbalansen i negativ riktning, och expansionen kan därför knappast fortsätta någon längre tid, om ej särskilda åtgärder vidtagas för skydd av valutareserven (höjning av växelkurserna, valutareglering, importtullar kombinerade med exportsubventioner etc.). För att förenkla resonemanget antages i det följande, att expansionen inom landet stödes av utvecklingen utomlands: exportpriserna tänkas alltså successivt stiga så mycket att jämvikten i betalningsbalansen kan bevaras trots den fortgående importökningen. Under dessa förutsättningar kan expansionen tänkas fortgå på så sätt, att företagen söka tillgodose den ökade efterfrågan genom att anställa fler arbetare och bättre utnyttja kapitalresurserna, varvid totalinkomsten stiger och en ny efterfrågeökning uppkommer. Prinsnivån får en stigande tendens, men under processens första fas, då de produktiva resurserna ej äro fullt utnyttjade, kan höjningen förutsättas vara tämligen moderat. Ju längre processen fortsätter, desto större bli emellertid svårigheterna att öka produktionen. Så småningom uppstår brist på arbetare, varulagren minskas och anläggningarnas kapacitet blir allt hårdare utnyttjad. Efterfrågeöverskottet kan då i allt mindre utsträckning mötas med ökad produktion, varför företagen i stället rea-

¹ För ett stort land kan situationen utveckla sig på ett mera gynnsamt sätt, då ökningen av dess import kan leda till ett sådant uppsving i exportländernas näringsliv, att därmed följer också ökad import från det förstnämnda landet. För detta land skulle alltså exporten snart nog komma att stiga i samma takt som importen. Inom Keynes-skolan har man lagt stor vikt vid detta förhållande, som förklarar att en expansion i Förenta Staterna kan fortgå utan hämningar av valuta-hänsyn, därför att den medför en parallell utveckling i andra länder. För Sverige kan man däremot knappast förutsätta, att en ökning av landets import skulle i någon större grad stimulera efterfrågan på dess exportprodukter. Detta gäller särskilt under normala förhållanden, då utrikes-handeln ej regleras genom bilaterala avtal. Som bekant brukar England vara vårt största exportland och Tyskland vårt största importland.

gera med prishöjningar. Utvecklingen har därmed kommit in i det inflatoriska skedet och kan tänkas fortsätta enligt det schema, som gäller för den Wicksellska kumulativa processen: prisstegringarna ge upphov till lönehöjningar och andra inkomstökningar, som leda till en ny uppgång i efterfrågan med nya prisstegringar som resultat.

Under den nu beskrivna processen har efterfrågan på arbetskraft hela tiden varit stigande och sysselsättningen har successivt ökats. Men ökningen har blivit allt mindre, i samma mån som arbetskraftsresurserna börjat tryta och utvecklingen kommit in i sitt inflatoriska skede. När arbetslösheten sjunkit till ett minimum, upphör ökningen helt, bortsett från tillskott genom de arbetsföra åldrarnas ökning eller genom immigration.

Om man tänker sig en övergång till stabiliserade förhållanden från det läge, då sysselsättningen varit som störst, framstår en viss reduktion av sysselsättningen som oundviklig. Den höga sysselsättningen i det tidigare läget var nämligen beroende av det då rådande inflationstillståndet, under vilket varje lönestegring drog med sig en ytterligare prisstegring, varför nominallönerna aldrig hunno ifatt priserna utan efterfrågan på arbetskraft kom att permanent överstiga utbudet. När balans etableras mellan investeringsplaner och sparandeintentioner, t. ex. genom räntehöjning och kreditåtstramning, försvinner det allmänna efterfrågeöverskottet, varför jämvikt kan komma till stånd även på arbetsmarknaden.¹ Denna jämvikt hänför sig ej till situationen på varje särskild arbetsplats utan avser den totala efterfrågan på och det totala utbudet av arbetskraft. Den innebär alltså, att efterfrågeöverskottet på ett håll kompenseras av ett utbudsöverskott på ett annat håll. Läget karakteriseras av en viss friktionsarbetslöshet, som sammanhänger med arbetskraftens bristande rörlighet.

Av denna framställning torde framgå, att begreppet »full sysselsättning» kan bestämmas på två olika sätt. Därmed kan avses *antingen* den högsta sysselsättning, som är tekniskt möjlig och som temporärt kan uppnås under ett inflationstillstånd, då efterfrågan på arbetskraft överstiger utbudet, *eller* den högsta sysselsättning, som kan ernås utan inflation, alltså med bevarad jämvikt mellan sparande och investering.

Med uppställandet av principen »more jobs than men» synes den bekante engelske nationalekonomen Beveridge ha fattat »full sysselsättning» i den förra betydelsen. Emellertid torde han härvid snarast ha tänkt på multiplikatorprocessen före inflationsskedet. Över huvud torde anhängarna av den nämnda principen ej vilja förordna öppen inflation såsom ett medel att öka sysselsättningen. Däremot synas de tolerera s. k. »undertryckt infla-

¹ När en inflatorisk utveckling pågått så länge, att den väsentligt påverkat produktionens allmänna inriktning, är det ej lätt att undvika en krisartad tillspetsning av situationen vid en övergång till mera normala förhållanden. Under själva övergångstiden, då produktionsapparaten skall anpassas efter det nya läget med stabila priser, torde särskilda åtgärder behöva vidtagas för att hindra, att sysselsättningen understiger den nivå, som sedan framstår som normal. Från dessa övergångssvårigheter bortses emellertid i detta sammanhang.

tion», som utmärkes av att det föreliggande efterfrågeöverskottet genom diverse regleringar och kontroller hindras komma till uttryck i prishöjningar.

Till förmån för en bestämning av begreppet enligt det senare alternativet kan anföras, att kravet på full sysselsättning i denna mening blir förenligt med kravet på ekonomisk balans. Den något högre sysselsättning, som eventuellt kan ernås genom att friktionsarbetslösheten reduceras i och med att balansen uppoffras, kan enligt denna terminologi betecknas som »överfull» sysselsättning.

I den följande framställningen komma termerna »full» och »överfull» sysselsättning att användas i den sistnämnda betydelsen. Med full sysselsättning menas alltså den högsta sysselsättning, som är förenlig med ekonomisk balans. Samma mening kan läggas i uttrycket »hög och jämn sysselsättning».

Denna definition av begreppet är tämligen elastisk, vilket bör observeras, när full sysselsättning i denna mening uppställs som riktpunkt för den ekonomiska politiken. Detta sammanhänger först och främst med att kravet på ekonomisk balans, såsom ovan framhållits, ej är entydigt utan särskilt i sådana fall, då inhemsk prisjämvikt kan bevaras med hjälp av lagerminskningar och importökningar, kan bli föremål för olika uttolkningar. Vidare är att märka, att den friktionsarbetslöshet, som uppkommer i ett visst balanserat läge, kan minskas genom åtgärder, som öka arbetskraftens rörlighet. Man kan även tänka sig direkta ingrepp från det allmännas sida för att reducera arbetslösheten på särskilda orter eller inom särskilda branscher. I många fall kan därför skillnaden mellan den »överfulla» och den »fulla» sysselsättningen bli ganska liten.

Olika slag av prisnivåförändringar

Det har nyss framhållits, att brist på ekonomisk balans under vissa förutsättningar åtföljes av en förskjutning av prisnivån uppåt eller nedåt. Prisenivån kan emellertid också förändras av anledningar, som ej behöva innebära en rubbning av denna balans. Det är därför möjligt att skilja mellan två huvudkategorier av prisrörelser: a) sådana som direkt sammanhänga med brist på ekonomisk balans och b) sådana som kunna äga rum även med bibehållen balans.

En prisnivåförändring av den förra typen kan förklaras på följande sätt: en viss disproportion mellan investeringsplaner och sparandeintentioner har kommit till uttryck i en oväntad ökning (minskning) av efterfrågan vid rådande priser under en period (som kan tänkas mycket kort); sedan företagarna konstaterat detta, se de sig föranlåtna att sätta priserna högre (lägre) för en *följande* period. En prisnivåförändring av den senare typen är däremot ej beroende av att ett efterfrågeöverskott (-underskott) konstaterats. Ett prisstegringsförlopp av detta slag kan enklast konstrueras

så, att producenterna, för att få täckning för vissa kostnadsökningar eller för att få större inkomster,¹ höja produktpriserna. Med banksystemets bistånd ökas samtidigt totalinkomsten i pengar, och härigenom möjliggöres en så stor ökning av efterfrågan på produktionens olika områden, att produkterna få avsättning till de högre priserna. Detta gäller i stort sett; man kan naturligtvis tänka sig att vissa priser jämkas uppåt och andra nedåt. I sin renodlade form karakteriseras emellertid ett dylikt förlopp av att förändringen av prisnivån och förändringen av efterfrågan under en period, i motsats till vad gäller i det förra fallet, äro *ömsesidigt beroende* av varandra. På grund härav kan det inträffa att jämvikten mellan investering och sparande bibehålles trots prisnivåns uppgång; båda beloppen kunna nämligen uppräknas i samma grad.

Denna distinktion mellan två typer av prisrörelser, som mera sällan förekomma i fullt renodlad form, kan synas vara av enbart akademiskt intresse. Den är emellertid ej främmande för det praktiska affärlivet, ehuru den där uttryckes med andra termer. När en *uppåtgående* prisrörelse sammanhänger med brist på ekonomisk balans, talar man sålunda om en »säljarnas marknad». Denna karakteriseras bl. a. av att prishöjningarna ej synas nämnvärt dämpa köplusten. Efterfrågeöverskottet kan därför bli bestående. I regel sammanhänger prisuppgången också med riklig kreditgivning och en god likviditetsställning hos banker och företag. När incitamentet till prisstegringen kommer från kostnadssidan, får den i allmänhet ett mera trögt förlopp. Även den monetära expansion, som är en förutsättning för prisnivåns höjning, ombesörjes under växande motstånd från bankväsendets sida. I fråga om *fallande* prisrörelser kan man konstatera analoga olikheter mellan de två förloppstyperna. I ena fallet förmås företagarna av relativt höga bankräntor och strama kreditvillkor att minska investeringarna och att pressa sina priser (ofta till en förlustbringande nivå) för att få avsättning för sina produkter. Då föreligger en verklig »köparnas marknad». I andra fallet är det fråga om en anpassning av priserna efter en lägre kostnadsnivå. Säljarna ha då vanligen en starkare ställning i förhållande till köparna.

Också från penningpolitisk synpunkt är distinktionen mellan de två typerna av prisrörelser av betydelse. När en prisnivåförändring sammanhänger med att jämvikten gått förlorad mellan investering och sparande, motverkas den lättast genom ett återställande av denna jämvikt, vilket kan ske genom en lämpligt avpassad förändring av ränte- och kreditvillkoren. När åter prisnivån förskjutes med i stort sett bibehållen balans mellan investering och sparande, blir det penningpolitiska problemet mer komplicerat. I en del fall kan man ifrågasätta, om prisnivåns förskjutning bör

¹ Såväl i litteraturen som i den praktiska diskussionen betecknas dylika förlopp ofta som »kostnadsinflation» i motsats till »efterfrågeinflation». De i Keynes' *Treatise of Money* förekommande termerna »income inflation» och »profit inflation» ha ungefär samma innebörd.

motverkas. När denna fråga besvaras jakande, framstår det ibland som diskutabelt, om penningpolitiska eller andra åtgärder skola tillgripas. Såsom kommer att framgå av den följande framställningen, kräver varje fall sin särskilda behandling.

Efter denna karakteristik av de båda slagen av prisnivåförändringar skola orsakerna till dem i korthet beröras.

Beträffande prisrörelser av första slaget, som sammanhånga med brist på balans mellan investering och sparande, får man undersöka, varför balansen gått förlorad. I anknytning till Wicksells teori skulle man kunna säga, att det normala förhållandet mellan penningränta och realränta rubbats genom en förändring antingen av penningräntan eller av realräntan eller av bådadera. (Härvid bör penningräntan få anses representera även kreditvillkoren och realräntan de faktorer, som påverka investerings- och sparbenägenheten.) En sänkning av penningräntan kan föranledas av att centralbankens valutatillgångar ökats genom en god exportkonjunktur eller genom kapitalplaceringar från utlandets sida. Motsatta förhållanden kunna ge upphov till en höjning av ränteläget. Det kan också inträffa, att politiska hänsyn bli utslagsgivande för bestämningen av räntenivån. Genom låga räntor befrämjas många önskemål: mindre ränteutgifter för statsskulden, lägre kostnader för bostäder, större framstegstakt genom ökad realkapitalbildning, bättre företagsräntabilitet och därmed följande större sysselsättning. Ett onormalt ränteläge kan emellertid även uppkomma genom att bankväsendets räntesatser ej tillräckligt smidigt anpassas efter de faktiska förskjutningarna av realräntan. I flertalet fall, menade Wicksell, blir en dylik förskjutning märkbar först i och med att den kommit till uttryck i en rörelse hos den allmänna prisnivån, som tvingar bankväsendet att så småningom justera räntesatserna uppåt eller nedåt. Den yttersta orsaken till en allmän prisrörelse kan alltså vara en förändring av investeringsplanerna inom den privata och den offentliga sektorn eller en förändring av de enskildas frivilliga sparande (som kan bero på en förändring av sparviljan eller av inkomstsituationen) eller av det kollektiva tvångssparandet i offentlig regi.

Orsakerna till prisnivåförändringar av andra slaget, som kunna tänkas äga rum med bevarad ekonomisk balans — ehuru de vanligen medföra en rubbning av denna balans och därför åtföljas av prisnivåförändringar av första slaget — torde böra kommenteras något utförligare. De kunna härvid lämpligen sammanföras till olika grupper.

1) Det kan i samhället ha uppstått en allmän förväntan om att priserna skola stiga eller falla. De av denna förväntan föranledda dispositionerna få då vanligen till följd, att prisnivån kommer att röra sig i den väntade riktningen. Att spekulationen på detta sätt kan styra prisnivån, är en gammal erfarenhet, ehuru det kanske ej är så vanligt, att en förändring i förväntningarna är den primära orsaken till en förskjutning

av prisnivån. Förväntningarna ha emellertid ett avgörande inflytande på alla prisrörelser, oavsett orsakerna till desamma, och det är därför de här ha nämnts i främsta rummet. Deras betydelse för prisutvecklingen kommer att ytterligare belysas i de följande fallen.

2) När varutillgången ökas eller minskas på grund av förändringar i produktionens effektivitet, får prisnivån ofta en tendens att röra sig i motsatt riktning. Med utgångspunkt från kvantitetsteorien skulle man vara benägen att draga den slutsatsen, att prisnivån i dylika fall skulle förskjutas i omvänt förhållande till produktiviteten. En dylik förändring av prisnivån skulle ej behöva rubba balansen mellan investering och sparande eller medföra andra penningpolitiska komplikationer. Emellertid komma förväntningarna här in som en modifierande faktor. De kunna antingen motverka den ifrågavarande tendensen eller förstärka densamma.

Vad först angår den reguljära ökning av varutillgången, som har sin grund i att teknikens utveckling möjliggör en fortgående förbättring av produktionsmetoderna, skulle denna otvivelaktigt kunna medföra en successiv sänkning av prisnivån, om företagen i sina kalkyler och dispositioner räknade med denna eventualitet. En dylik prisutveckling skulle emellertid förutsätta, att den årliga stegringen av penninglönerna begränsades till att motsvara den ökning av arbetets produktivitet, som kunde tillskrivas realkapitalets fortgående utbyggnad, om effekten härav kunde hållas isär från effekten av de tekniska framstegen. Då det visat sig svårt att hålla de nominella lönehöjningarna inom denna ram, reduceras företagens möjligheter att låta produktivetsökningen komma till uttryck i lägre priser. Den kostnadssänkning, som ernås genom denna, kompenseras nämligen i större eller mindre grad av den kostnadsökning, som uppkommer genom lönestegringen. Produktivetsökningen medför alltså en höjning av totalproduktens värde i pengar, allt naturligtvis under förutsättning att bankväsendet ej ställer hinder i vägen för den erforderliga expansionen av kreditvolym och försörjning med betalningsmedel.

3) När det åter är fråga om sådana fall av utpräglad varuknapphet, som vi känna från krigsåren, blir tendensen till allmän prisstegring starkare än som betingas av varutillgångens procentuella minskning. Vanligen förklarar man detta så, att konsumenterna, i stället för att spara, mobilisera sina monetära resurser för att undgå en alltför kännbar sänkning av sin standard. Det uppstår därför en kamp om varorna, accentuerad genom hamstringstendenser, som skulle leda till exceptionellt stora prishöjningar, om marknaden lämnades helt fri. Det kan mycket väl tänkas, att även en höjning av ränteläget till en nivå, som medför jämvikt mellan sparande och investeringar, ej är tillräcklig för att begränsa uppgången av prisnivån till vad som svarar mot minskningen av den totala varumängden. Vid någorlunda fri konkurrens kommer nämligen prissteg-

ringen i ett dylikt fall att träffa varorna mycket ojämnt, beroende på olikheter i efterfrågans elasticitet. För vissa särskilt efterfrågade varor skulle prisstegringen bli mycket stor. Detta skulle tillföra producenterna av dessa varor inkomsthöjningar, som skulle utgöra ett tillskott till den totala köpkraften och öka den totala monetära varuefterfrågan. På så sätt skulle temporär jämvikt på marknaden kanske uppnås först vid ett relativt högt genomsnittligt prisläge. Det är svårt att bemästra en dylik situation enbart med penningpolitiska åtgärder. I dessa fall har det därför ansetts tillrädligt att komplettera penningpolitiken med direkta ingripanden i form av ransonering och priskontroll, vilka åtgärder också från social synpunkt framstått som outhärliga i dylika nödsituationer.

4) Även vid en oförändrad total varutillgång kan en förändring av de *relativa* varupriserna medföra en förskjutning också av den *absoluta* prisnivån. Prisförändringarna kunna nämligen ge upphov till en förändring (vanligen ökning) av hela inkomstvolymen och därmed av den totala monetära efterfrågan.

Den prishöjning, som orsakas av indirekta skatter, kan anföras som ett exempel härpå. Antag för enkelhetens skull, att det är fråga om skatter på konsumtionsvaror, som äro föremål för en tämligen oelastisk efterfrågan, t. ex. spritdrycker eller tobaksvaror. Fördyringen av denna konsumtion medför då, att konsumenterna, såvida de ej minska sitt sparande, nödgas inskränka sin efterfrågan på andra varor. Men om staten använder de inflytande skattemedlen till att finansiera sina löpande utgifter, ökas den totala efterfrågan härigenom lika mycket, varför någon kompensande prissänkning ej kommer till stånd. Den genomsnittliga konsumtionsprisnivån kommer därför att stiga med lika många procent, som motsvara relationen mellan de (nya) indirekta skatterna och det totala konsumtionsvärdet.

5) Ett härmed närbesläktat fall föreligger, om enskilda företagare tack vare viss monopolställning kunna genomföra en prishöjning, som ger dem större inkomster. Från konsumenternas synpunkt har nämligen överpriset ungefär samma karaktär som en konsumtionsskatt, ehuru den i detta fall tillfaller enskilda företagare i stället för staten. Om köparna av de prishöjda varorna (eller tjänsterna) minska sin efterfrågan på andra varor, kan detta liksom i förra fallet tänkas bli kompenserat genom ökad efterfrågan från dem, som fått större inkomster genom prishöjningen. Under denna förutsättning kommer den genomsnittliga prisnivån att stiga. I ett konkret fall kan man emellertid ej utan närmare undersökning avgöra, hur en monopolistisk prissättning påverkar den allmänna prisnivån.

6) I vårt nuvarande samhälle äro nästan alla ekonomiska intressegrupper tämligen fast organiserade, och varje grupp strävar efter förmåga att genom en höjning av priset för sina tjänster eller andra insatser i samhällsproduktionen förbättra sin ekonomiska ställning.

Denna ständigt fortgående kamp om nationalproduktens fördelning, som försiggår vid förhandlingar om priser, löner, kreditvillkor m. m., utgör otvivelaktigt en stor fara för penningvärdets stabilitet. Om än den ena och än den andra gruppen har ett visst övertag, som utnyttjas till att genomföra en relativt stor höjning av penninginkomsterna för denna grupp, kan den totala ökningen av samtliga penninginkomster (inklusive de förväntade företagarinkomsterna) lätt spränga ramen för den samtidiga ökningen av nationalprodukten i oförändrat penningvärde, varvid prisnivån får en stigande tendens.

Inflationsförlopp av denna art kunna äga rum, även om kreditmarknaden hålles så stram, att något allmänt efterfrågeöverskott ej uppkommer. Incitamentet till prisstegringen kommer från kostnadssidan. Det kan vara svårt för en enskild bransch att få full kompensation för en kostnadsstegring genom en prishöjning. Men när kostnaderna samtidigt stigit för ett flertal branscher (t. ex. genom en allmän lönestegring), blir det lättare att genomföra prishöjningar, därför att den ena branschen med sina inköp stöder den andra. Om priserna inom varje bransch höjas så mycket, att täckning erhålles ej endast för den primära kostnadsökningen (lönehöjningen) utan också för sådana sekundära kostnadsökningar, som bero på den samtidiga prisstegringen inom andra branscher, kan man tänka sig att ett *temporärt* jämviktsläge kommer till stånd. Efter en tid kan emellertid en ny process av samma art sättas i gång. Det kan tänkas, att den första intressegruppen (arbetarna) ej blivit nöjd med resultatet av sin aktion, därför att prisnivåns stegring eliminerat det mesta av de förväntade reala fördelarna. (Man talar i detta fall om en »löne-pris-spiral».) Man det kan också hända, att processen denna gång startas av en annan intressegrupp, som i det nya läget känner sig mera eftersatt än förut.

Den inflation, som ägt rum under efterkrigstiden, kan i viss mån förklaras enligt det här antydda schemat. Men i flertalet länder har samtidigt bristen på ekonomisk balans varit av stor betydelse för förloppet. Det bör märkas, att den samlade effekten av dessa två orsaker blir större än summan av bådas effekter var för sig, därför att den ena orsaken förstärker den andras effekt. En inflationsprocess av den första typen (karakteriserad av brist på balans), då företagen visa goda vinster och god likviditet och då efterfrågeöverskott föreligger såväl på varumarknaden som på arbetsmarknaden, inbjuder sålunda till löneaktioner i stor stil. Emellertid har man erfarenhet av att även synnerligen kraftiga lönehöjningar ej ha minskat företagets vinster och ej heller deras efterfrågan på arbetskraft, varom en fortgående »löneglidning» burit vittne. Denna farliga samverkan mellan de två inflationsorsakerna synes göra det särskilt angeläget för de penningpolitiska myndigheterna att eliminera den orsak, som står under deras direkta kontroll, nämligen det av bristen på ekonomisk balans framkallade efterfrågeöverskottet. Om kreditgivningen hålles så stram, att jäm-

vikten mellan investering och sparande ej förloras, blir klimatet för den ovan beskrivna maktkampen kärvare: varje ny inkomstexpansion kommer att röna ökat motstånd och därför få mindre omfattning och ett trögare förlopp. Huruvida kraven på penningpolitiken kunna sättas högre än så, är en fråga, som senare skall närmare diskuteras.

7) De hittills nämnda orsakerna till prisnivåförändringar ha hänfört sig till samhällets interna förhållanden. Vid sidan av dessa bli för ett land som Sverige de externa orsakerna av mycket stor betydelse, särskilt *export- och importprisernas* utveckling. Det har redan framhållits, att en förändring av dessa priser har en tendens att sprida sig inom det inhemska prissystemet. En närmare analys av denna komplicerade process kan ej ifrågakomma här. Det må endast framhållas, att prisspridningen vanligen åtföljes av rubbningar i den ekonomiska balansen, men att den kommer att fortgå, om ock på ett trögare sätt, även om det lyckas myndigheterna att bevara denna balans.

Som exempel kan antagas, att en utländsk prisstegring har den karaktären, att landets export- och importpriser påverkas i samma grad. Om växelkurserna på utlandet sänktes i motsvarande mån, skulle såväl den realekonomiska som den monetära situationen bli oförändrad (bortsett från tidigare ingångna betalningsförpliktelser). Hållas växelkurserna åter fasta, kommer prishöjningen för export- och importvarorna att stimulera till en expansion av produktionen av exportvaror och sådana varor, som äro föremål för import, varjämte den inhemska efterfrågan på dessa varor kommer att reduceras. Resultatet blir en relativ ökning av exporten i förhållande till importen och ett därmed följande tillskott av valutor. Om centralbanken finner denna ökning av valutareserven önskvärd och samtidigt genom en åtstramning av kreditpolitiken ser till att investeringen i utländska tillgångar tillsammans med realinvesteringen inom landet håller sig inom ramen för det frivilliga sparandet, kan den ekonomiska balansen, såsom begreppet här fattats, sägas vara bevarad. I detta läge komma expansionstendenserna inom de av prisstegringen gynnade produktionsgrenarna att motvägas av kontraktionstendenser på andra håll. Trots detta får den genomsnittliga prisnivån inom landet en stigande tendens. Som redan Wicksell på sin tid framhöll, är det utländska prisinflytandet en självständig orsak till prisnivåns förändringar inom ett land och ställer därmed särskilda penningpolitiska problem. Dessa skola beröras i följande kapitel.

Finanspolitikens samordnande med penningpolitiken

Att statsfinanserna kunna utgöra en fara för penningvärdet, har man gammal erfarenhet av: de mest extrema inflationsfallen i penningväsendets historia sammanhånga ju med att staterna vid finansieringen av sina utgifter emitterat en för stor mängd betalningsmedel. Däremot har man

först på senare tid blivit medveten om att den offentliga hushållningens inflytande på de faktorer, som bestämma penningvärdets förändringar och sysselsättningens omfattning, skulle kunna utnyttjas i stabiliserande syfte. Insikten härom har utgjort ett nytt inslag i de två sista decenniernas penningteoretiska och penningpolitiska diskussion. Prisnivåns stabilisering och sysselsättningens upprätthållande på en hög och jämn nivå ha kommit att framstå såsom mål, som böra realiseras ej enbart med hjälp av de traditionella penningpolitiska medlen utan även genom ett lämpligt samordnande av penning- och finanspolitiska åtgärder.

Detta nya grepp på stabiliseringsproblemet kan på det teoretiska planet återföras till den nyorientering inom penningteorien, som ovan satts i samband med Wicksells och Keynes' namn. Om man nämligen utgår från balansen mellan den totala monetära efterfrågan på varor och tjänster och utbudet härav vid förklaringen av förändringar i prisnivån och sysselsättningen, ligger den tanken nära till hands — Wicksell själv synes dock ej ha varit inne på denna tankegång — att denna balans skulle kunna påverkas i önskvärd riktning av den offentliga hushållningen. Detta synes främst kunna ske genom åtgärder, som inverka på totalefterfrågans storlek. Totalefterfrågan är lika med summan av offentlig och privat efterfrågan. När staten och kommunerna öka sina inköp av varor och tjänster och finansiera denna utgift genom ökad beskattning eller upplåning, stiger den offentliga efterfrågan med utgiftens belopp, medan den samtidiga nedgången i den privata efterfrågan kan bli större eller mindre, beroende på hur skatterna eller upplåningen påverkat allmänhetens dispositioner.¹ Om den positiva posten är större än den negativa, ökas totalefterfrågan; i det motsatta fallet minskas den.

I Sverige ledde resonemang av denna art under 1930-talet till uppställande av vissa nya principer för statsbudgetens balansering. Enligt dessa principer borde budgetbalans — varmed menades en sådan relation mellan statens inkomster och utgifter, att statens nettoförmögenhet bibehölls oförändrad — eftersträvas på längre sikt, men årliga avvikelser medges i konjunkturutmätningens syfte. Under en lågkonjunktur skulle alltså underbalansering tillåtas, d. v. s. lånefinansiering förekomma även för utgifter, som ej ökade statens bokförda förmögenhet. När konjunkturläget senare förbättrades, skulle budgeten överbalanseras i motsvarande grad, så att det därvid uppkommande inkomstöverskottet återförde statens nettoförmögenhet till det gamla läget.

Sedan det under krigsåren blivit nödvändigt att tillgripa lånefinansiering av statsutgifterna i sådan omfattning, att budgetunderskotten från

¹ Om man tänker sig, att den offentliga utgiftsökningen finansieras genom upplåning hos centralbanken och att likvida medel härigenom tillföras marknaden i så stor omfattning, att kreditgivningen för privata investeringsändamål stimuleras, blir resultatet en ökning i stället för en minskning av den privata efterfrågan. Från dylika fall har ovan bortsetts.

denna tid ej kunnat kompenseras genom motsvarande budgetöverskott under följande år,¹ har kravet på den långsiktiga budgetbalansen förlorat i aktualitet. Nuvarande praxis synes innebära, att budgetbalansen för ett kommande budgetår anpassas efter behovet av konjunkturutjämning under detta år, utan större hänsyn till de härav följande konsekvenserna för statens bokförda nettoförmögenhet. Ett annat viktigt led i budgetens kvantitativa konjunktur Anpassning är en sådan tidsfördelning av de offentliga investeringarna, att deras tyngdpunkt om möjligt förlägges till år, då den privata investeringsverksamheten visar tillbakagång. I den mån ett dylikt program kan genomföras — vilket förutsätter både en riktig konjunkturbedömning och i god tid uppgjorda investeringsplaner — ernås en stabilisering av den totala investeringsvolymen, som är av största betydelse för en utjämning av konjunkturväxlingarna.

Teorien för konjunkturstabilisering genom finanspolitiska åtgärder har senare fullföljts i den riktningen, att ej endast den kvantitativa utformningen av budgeten utan också dess differentiering med avseende på valet av skattetyper, subventionsformer etc. ansetts böra successivt anpassas efter konjunkturernas skiftningar. Det blir härvid fråga om en mera direkt påverkan av de faktorer, som bestämma efterfrågan inom den privata sektorn. Om exempelvis en begränsning av den privata konsumtionen anses önskvärd, skulle en effekt i denna riktning kunna nås genom en ökning av konsumtionsbeskattningen och genom en minskning av skattetrycket för sparade inkomster. Företagssparandet kan stimuleras på olika sätt, bl. a. genom liberala avskrivningsregler och genom temporär skattefrihet för avsättning till investeringsfonder. För att åstadkomma en begränsning av den privata investeringsverksamheten ha i Sverige särskilda investeringsskatter och vidare också temporär bindning av företagsvinster kommit till användning. Om det blir fråga om att reducera en lokalt uppkommande arbetslöshet, kunna myndigheterna ingripa med särskilda subventioner eller genom andra åtgärder. Det må här vara tillräckligt med dessa exempel på hur man kan tänka sig en differentiering av finanspolitiken med syfte att påverka den ekonomiska balansen och sysselsättningen.

Den konjunkturutjämnande finanspolitiken, som från början var ganska omstridd, har så småningom upphört att vara en politisk tvistefråga. Möjligheterna att genomföra en dylik politik samt effektiviteten av de ifrågakommande åtgärderna ha emellertid bedömts mycket olika.

Under 1940-talet synes det ha varit en ganska vanlig uppfattning hos nationalekonomer tillhörande Keynes-skolan, att stabiliseringspolitiken för framtiden kunde skötas enbart med hjälp av finanspolitiska åtgärder, kompletterade med lämpligt avpassade kontroller och regleringar. En politik

¹ Det samlade budgetunderskottet under de sex budgetåren 1939/40—1944/45, som påfördes budgetutjämningsfonden, uppgick till 7 676 milj. kr, medan det samlade budgetöverskottet under de följande sex budgetåren begränsades till 1 896 milj. kr.

efter dessa linjer ansågs överlägsen den traditionella räntepolitiken, som särskilt på grund av dess ogynnsamma konsekvenser för inkomst- och förmögenhetsfördelningen ej föreföll lämpad för ett samhälle av modern ekonomisk struktur.¹ Dessa åsikter fingo stor politisk betydelse, då de kunde anföras som stöd för ett fullföljande av lågräntepolitiken även sedan de primära anledningarna till denna, nämligen depressionen under 1930-talet och den därmed förknippade arbetslösheten, ej längre voro aktuella. Under krigsåren låg det i staternas intresse att hålla nere kostnaderna för den stora upplåningen. Efter kriget har bl. a. hänsyn till bostadsförsörjningen anförts som argument mot räntehöjning. Önskemålet att permanent hålla en låg räntenivå syntes kunna realiseras, om stabiliseringsuppgifterna kunde överföras från räntepolitiken till finans- och regleringspolitiken.

Enligt en annan uppfattning kan finanspolitiken lämna ett värdefullt stöd åt penningpolitiken, när det gäller att stabilisera penningvärde och konjunkturer, men däremot icke, även om den kombineras med kontroller och regleringar av olika slag, göra räntepolitiken överflödig. Denna uppfattning torde numera, efter erfarenheterna under det gångna decenniet, vara ganska allmän. Den får även anses ha kommit till uttryck i den faktiskt förda politiken, sedan räntehöjningar på senare tid vidtagits även i länder, där man förut i det längsta sökt strikt tillämpa lågräntemaximen.

Frågan om hur de penning- och finanspolitiska åtgärderna lämpligen böra koordineras för att tillgodose stabiliseringskraven är emellertid synnerligen komplicerad och behöver otvivelaktigt närmare utredas vad angår såväl de teoretiska som de praktiska aspekterna. I detta sammanhang må endast den synpunkten framföras, att finanspolitiken efter allt att döma kan spela en mera betydande roll som stabilisator, när det gäller att motverka ansatser till depression, än när det blir fråga om att dämpa en överkonjunktur eller att stoppa en inflationistisk utveckling. Å ena sidan sy-

¹ Följande citat ur ett arbete från denna tid av en av Amerikas ledande nationalekonomer kan anföras som belägg för denna uppfattning: »Formerly, variation in the rate of interest was regarded as the main anticyclical weapon . . . On grounds of both experience and monetary analysis it is now widely accepted that variation of the rate of interest is not a useful method of control. In a pronounced boom it is the speculative activities that ought to be clubbed down, not the ordinary run of stable industries . . . Adjusted cyclically up and down, it would carry with it gigantic fluctuations in the value of all outstanding securities. Such fluctuations are not tolerable.—As a long-run policy a high rate of interest is equally impractical. It would nullify present plans to extend the area of new private housing down to relatively low-income groups. It would raise the burden of debt on farm mortgages (now only half as great as a decade ago). It would raise the burden of debt for public utilities and railroads and so tend to raise rates and costs to all lines of business. It would restrict here and there throughout the economy the volume of investment in fixed capital . . .—We are thus driven back fundamentally to selective control measures in various directions as indicated above, and finally to fiscal policy, taxation, and expenditures, as the over-all mechanism of control. This is a powerful weapon, particularly in view of the large post-war federal budget. We must not only balance the budget, but produce a budgetary surplus, if need be, to hold inflationary tendencies in check. It is within the framework of selective controls in various areas, and over-all fiscal control, that we must operate if we mean to achieve stability, avoiding both inflation and deflation.» Alvin H. Hansen, *Economic Policy and Full Employment*, New York 1947, s. 145—151.

nas finanspolitikens möjligheter att åstadkomma en expansiv effekt vara avsevärt större än möjligheterna att åstadkomma en kontraktiv effekt. Å andra sidan visar penningpolitiken sin största begränsning, när det gäller att komma till rätta med depressionslägen. Det kan därför sägas ligga i sakens natur, att stabiliseringspolitikens tyngdpunkt i dessa senare lägen förskjutes till finanspolitiken, medan penningpolitiken måste ha huvudansvaret i fråga om bromsningen av expansionstendenser, som hota att rubba balansen. När här talas om finanspolitikens begränsade möjligheter att kontrollera en expansiv utveckling, har detta närmast gällt politikens kvantitativa utformning, som omfattar budgetens balansering och de offentliga investeringarnas tidsfördelning. Vidare har tänkts på ett samhälle, inom vilket den offentliga hushållningen har en tendens att växa i starkare grad än hela samhällsekonomin. En dylik tendens har varit rådande i Sverige sedan flera årtionden tillbaka, och den torde även kunna spåras i flertalet andra länder. I ett dylikt samhälle måste skatterna i det stora hela permanent ökas i förhållande till skattdragarnas inkomster, även om täckning eftersträvas endast för de löpande statsutgifterna. Redan uppnåendet av vanlig budgetbalans (i svensk mening) kan därför möta svårigheter. Nu förhåller det sig emellertid i regel så, att även en på detta sätt balanserad budget ej har en »neutral» effekt med avseende på den totala ekonomiska balansen. Det kan nämligen antagas, att en skatteökning i flertalet fall ej reducerar den privata efterfrågan med hela beloppet, utan att den i någon mån även går ut över sparandet. I stort sett gäller därför, att skatteökningen bör vara något större än ökningen av de offentliga utgifterna, för att balansen på marknaden skall bevaras utan komplementär penningpolitisk åtstramning. En viss överbalansering av budgeten erfordras alltså redan för att den ej skall få en expansiv effekt. För att effekten skall bli kontraktiv, måste överbalanseringen drivas ännu längre. Det behöver knappast framhållas, att eftersom det ej är lätt att uppnå vanlig budgetbalans och ännu svårare att åstadkomma så mycket överbalans, att effekten blir »neutral», det kan bli praktiskt eller i alla händelser politiskt omöjligt att genom skattesärpningar öka överbalansen så mycket, att en mera väsentlig kontraktiv effekt kan förväntas.¹ Detta gäller särskilt, om den offentliga utgiftsexpansionen redan drivit upp skatterna till en sådan höjd, att de outnyttjade skattereserverna blivit relativt små. De tekniska möjligheterna att föra en kontraktiv budgetpolitik äro givetvis större i länder med lågt skattetryck.

I ett samhälle av svensk typ kan det synas mera framkomligt att vid behov få en kontraktiv effekt av finanspolitiken genom att skjuta offentliga

¹ En dylik överbalansering av budgeten, som är ägnad att hindra en inflationistisk utveckling, bör naturligtvis hållas isär från en sådan överbalansering, som uppkommer i efterhand som ett resultat av en inflationistisk utveckling. Det är ej svårt att finna exempel på fall, då en från början underbalanserad och alltså expansivt verkande statsbudget medverkat till en inflationistisk utveckling, som i sin tur medfört ett stort budgetöverskott.

investeringar på framtiden. Men eftersom denna effekt är högst temporär, kan en dylik politik ej råda bot på en mera stadigvarande rubbning av balansen mellan investering och sparande inom samhället.

Det nu förda resonemanget har hänfört sig till finanspolitikens kvantitativa utformning, som från stabilitetssynpunkt förefaller vara av central betydelse. Frågan om den kontraktiva effekten av speciella finanspolitiska åtgärder, som vidtagas för att begränsa investeringarna eller för att öka sparandet inom den privata sektorn, skall här ej närmare beröras. Det må endast framhållas, att om penningpolitiken har en expansiv effekt, som kommer till uttryck i inflationstendenser, denna näppeligen kan bemästras enbart genom speciella finanspolitiska åtgärder av antytt slag. Däremot kunna sådana fylla en nyttig uppgift inom ramen för ett allmänt inflationsbekämpande program, vars tyngdpunkt ligger inom ränte- och kreditpolitiken.

KAPITEL 4

Valet av myntfot och mål för penningpolitiken

Guldmyntfotsystemet

Det mål för penningpolitiken, som uppställdes i samband med att man stiftade lagar om sedelutgivningsrätten, var, såsom framgått av framställningen i kapitel 2, vanligen icke uttryckligt eller entydigt formulerat. Från början synes det endast ha föresvävat sedelbankerna eller lagstiftarna att bevara allmänhetens förtroende till sedlarnas inlösbarhet i metall enligt deras lydelse. Under perioder utan inlösningsskyldighet uppsattes ibland såsom mål att hindra en depreciering av sedlarna i förhållande till den metall, som förblev grunden för penningväsendet, d. v. s. att hålla pariteten. När en allmän teori eller i varje fall praxis för guldmyntfotens funktionssätt utformats, blev målet närmast att tillse, att guldpariteten icke utsattes för påfrestningar, att upprätthålla jämvikt i betalningsförhållandena till utlandet samt att hålla de utländska växelkurserna inom de s. k. guldpunkterna. Detta fick avgörande betydelse bland annat för den i kapitel 2 berörda engelska banklagen av år 1844 med reglering av sedelutgivningen, som blev normgivande för många andra länder. Den ekonomiska balansen och penningvärdet — pengarnas köpkraft gentemot varor och tjänster — berördes icke mycket i detta sammanhang. Detta får dock icke tolkas så, att penningvärdets bevarande icke var ett mål för politiken. Såsom redan framgått av kapitel 2, ansågs stabiliteten så pass garanterad som den över huvud taget kunde bli genom att man hade ett på metall baserat penningväsen och en begränsning av sedelutgivningsrätten med syftet att skydda inlösningsmöjligheten.

Enligt § 72 regeringsformen är det svenska penningväsendet i princip alltjämt baserat på guld. Riksbanken har dock sedan år 1931 årligen, med stöd av bestämmelsen i samma paragraf avseende av »krig, krigsfara eller svår penningkris» föranledda förhållanden, erhållit befrielse från guldinlösningsskyldigheten. Vidare har export- och importförbud för guld varit gällande för alla utom riksbanken. Guldet har dock alltjämt en central ställning i det internationella betalningssystemet, eftersom det användes

som ett betalningsmedel mellan länderna, vilket handhaves av centralbankerna. Det intar därför den centrala ställningen också i Sveriges vad man skulle kunna kalla »internationella likviditet» och saknar alltså icke betydelse för den svenska penningpolitiken. Guldmyntfot kan dock icke sägas vara för handen. Att man icke på 1930-talet gjorde någon ändring av § 72 regeringsformen sammanhängde med att man ville bevara möjligheten att lätt återgå till det gamla systemet.

Det är då skäl att först ställa frågan, huruvida en återgång till generell guldinlösningsskyldighet till fixerat pris och fri handel med guld över landets gränser nu bör ske. Innebörden härav skulle vara, att huvudmålet för penningpolitiken liksom före år 1931 bleve att upprätthålla ett i praktiken fungerande guldmyntfotsystem.

Oavsett de fördelar och nackdelar, som äro förenade med guldmyntfotsystemet som sådant, måste det i dag anses avgörande, att Sverige icke ensamt åter kan etablera sitt penningväsen på guldinlösningsskyldighet och fri guldhandel. En sådan återgång kan rimligtvis tänkas endast inom ramen för ett allmänt återupprättande på det internationella planet av ett i praktiken fungerande guldmyntfotsystem. Man kan emellertid icke skönja några tecken på att ett sådant system kommer att taga form inom överskådlig framtid. Med hänsyn härtill måste det anses otillfredsställande och vara ägnat att undergräva respekten för grundlagen att bibehålla § 72 regeringsformen oförändrad, men liksom fallet varit alltsedan år 1931 även fortsättningsvis år efter år befria från guldinlösningsskyldigheten med hänvisning till av »krig, krigsfara eller svår penningkris» föranledda förhållanden. Utredningsmännen föreslå, att *i ifrågavarande paragraf föreskriften om skyldigheten för riksbanken att inlösa sedlarna med guld borttages*.

Ehuru genomförandet av denna ändring av § 72 regeringsformen icke i och för sig utesluter bevarandet av bestämmelserna i lagen om rikets mynt angående guldet som grund för myntväsendet, synes dock den principiella vikt, som i denna lag tillägges guldet såsom ensam värdemätare i riket och grund för dess myntväsen, icke stå i god överensstämmelse med inlösningsskyldighetens upphävande. Då denna lag är beroende av internationella konventioner och ej heller systematiskt faller inom området för utredningsmännens uppdrag, kan i detta sammanhang blott rekommenderas, att densamma efter beslut av statsmakterna i fråga om grundlagsstadgandet upptages till revision.

Förslaget att genom ändrad lydelse av § 72 regeringsformen upphäva riksbankens skyldighet att inlösa sedlar med guld innebär icke en principiellt avvisande hållning till en anknytning av den svenska valutan till ett internationellt guldmyntfotsystem av något slag. Det är icke uteslutet, att läget på det internationella ekonomiska och politiska området framdeles kan ändras så, att förutsättningar skapas för ett internationellt penningssystem, baserat på guld, som Sverige skulle ha övervägande fördelar av att ansluta sig

till. Även om det gamla guldmyntfotsystemet härvid knappast lär komma i fråga, skulle man kunna tänka sig en ordning, där valutorna anknytas i fast relation till guld och de olika ländernas centralbanker för andra centralbankers räkning upprätthålla sina valutors konvertibilitet mot guld. Denna möjlighet kan emellertid icke vara ett skäl att bibehålla § 72 regeeringsformen oförändrad. Det är långt ifrån säkert, att ett eventuellt sådant system får en sådan utformning, att grundlagens bestämmelse om inlösnings av sedlarna med guld är motiverad. Det är för övrigt osäkert huruvida en eventuell inordning av det svenska penningväsendet i ett framtida internationellt penningssystem över huvud bör ske genom en grundlagsbestämmelse. Motsvarighet härtill finnes icke i andra länder. En sådan eventuell inordning kan även för Sveriges del ske genom annan lag.

Penningvärdets bevarande som mål för penningpolitiken

Innebörden av förslaget att det penningpolitiska målet icke för närvarande skall bestämmas genom återgång till ett guldmyntfotsystem eller övergång till något annat system, som i viss mån lagbinder valutapolitiken och därmed indirekt också penningpolitiken, är bland annat, att riksbanken i princip får större frihet än under guldmyntfotens tid att föra en i förhållande till inflytelser från den internationella ekonomiska utvecklingen självständig politik. En övergång till fri myntfot kan emellertid icke anses minska utan tvärtom öka riksbankens ansvar, men detta måste formuleras i andra termer. Om den i grundlagen fastlagda guldinlösningskyldigheten borttages, varigenom den svenska kronan även i formellt hänseende får karaktären av ett såsom lagligt betalningsmedel fungerande pappersmynt, vars värde blir helt beroende av den förda penningpolitiken, blir det särskilt angeläget, att i grundlagen ett *annat* mål för penningpolitiken fastlägges.

Enligt utredningsmännens mening bör det fasta målet vara *penningvärdets bevarande*.¹ Som ersättning för oförändrat värde gentemot guld bör oförändrat värde gentemot varor och tjänster fastställas som norm för riksbankens politik. Trots att den senare normen icke är lika preciserad som den förra, bör den hävdas med samma kraft.

Mera betydande fluktuationer i penningvärdet undanrycka grunden för ett sunt penningväsen. En försämring av penningvärdet medför förluster för vissa kategorier av medborgare. En grupp, nämligen den, som icke alls blir gottgjord genom den genomsnittliga penninginkomsthöjning, som eventuellt sker samtidigt med penningvärdeförsämringen, drabbas särskilt hårt.

¹ Enligt ständernas beslut och förordning om Rikets Ständers bank av den 22 september 1668 hade banken till föremål för sin verksamhet i egenskap av växelbank »att bibehålla det inländska myntet vid dess rätta och skäligen valör samt hindra och förekomma främmande myntsorters obilliga och egenmäktiga stegrande». Denna bestämmelse kvarstod i reglementet för riksbankens styrelse och förvaltning (bankoreglementet) till utgången av år 1898; den återfinnes m. a. o. senast i det av bankoutskottet, jämlikt beslut av riksdagen, den 12 maj 1898 utfärdade reglementet, vilket gällde till utgången av sagda år.

Andra grupper kunna visserligen komma i åtnjutande av höjda penninginkomster och av socialpolitiska åtgärder, men kvar står, att alla de inom dessa grupper, som genom att spara skaffa sig fordringar eller försäkringar, lida förluster genom värdeminskning, vilket måste leda till minskat intresse för penningssparande över huvud. Stora förändringar av penningvärdet i motsatt riktning kunna å andra sidan vara förknippade med förluster för andra kategorier än penningsspararna. Penningvärdeförändringar av inflationistisk eller deflationistisk art utgöra också ett allvarligt hot mot produktionens effektivitet och utrikeshandeln. Sammanfattningsvis kan fastslås, att ett bevarat penningvärde bör vara utmärkande för ett rättssamhälle och att det i längden är en oundgänglig förutsättning för ett ekonomiskt och socialt framåtskridande. *Riksbanken bör därför i grundlag anbefallas bevarandet av penningvärdet såsom en angelägenhet av synnerlig vikt.*

Ett stadgande om riksbankens penningvärdebevarande uppgift står i god överensstämmelse med det svenska penningväsendets traditioner.¹ Tidigare hade riksbanken en obetingad skyldighet att vid anfordran inlösa sedlarna med guld. De enskildas anspråk på att sedlarna icke skulle få falla i värde under guldpariteten voro tillgodosedda genom starkast möjliga garantier. Sedan riksbanken år 1931 nödgats inställa sedlarnas guldinlösen, deklarerades såväl från riksbanken som från riksdagens sida, att penningpolitiken borde inriktas på att »bevara den svenska kronans inhemska köpkraft». Detta tolkades sedermera så, att »genomsnittet av priserna å de egentliga hemmamarknadsvarorna och de viktigare i konsumtionen ingående tjänsterna skulle bibehållas på en i huvudsak oförändrad nivå». En prisförändring för import- och exportvaror skulle tillåtas medföra en förskjutning av levnadskostnaderna »inom trånga gränser». Under de följande åren modifierades emellertid även detta program och avvikelserna mellan de från början uppdragna riktlinjerna och den faktiska penningpolitiken blevo alltmera påtagliga. Detta visar, att penningpolitiska deklARATIONER, som varje år kunna modifieras med hänsyn till vad som då framstår som mest aktuellt, icke utgöra en betryggande grundval för skötseln av ett från internationellt penningväsen frigjort myntsystem. Då man nu icke längre kan räkna med möjligheten att den suspenderade grundlagsbestämmelsen om sedlarnas guldinlösning skall kunna sättas i kraft inom överskådlig tid, torde icke något bärande skäl kunna anföras för att den här föreslagna grundlagsändringen ytterligare uppskjutes.

Grundlagsstadgandet kan självfallet icke medge riksbanken att handla mot direktiv, som riksdagen kan komma att meddela för bankens verksamhet. Stadgandets värde ligger, förutom i att penningvärdets bevarande i grundlag erkännes som en principiellt synnerligen betydelsefull samhällsangelägenhet, praktiskt sett däri, att dels riksdagen vid uppställandet av

¹ Se noten å föregående sida.

direktiv för riksbanken måste antagas komma att hava ifrågavarande grundlagsbud för ögonen, dels banken, där den har att, obunden av direktiv av riksdagen, själv taga ansvaret för sitt handlande, blir lagligen skyldig att respektera bevarandet av penningvärdet som en angelägenhet av synnerlig vikt. Att banken därvid har att beakta, att av statsmakterna anbefallda åtgärder på det ekonomiska området i övrigt icke motverkas, är uppenbart.

Stabila växelkurser, konvertibilitet och internationell likviditet

Stabilitet i växelkurserna för de ledande valutorna måste i och för sig betraktas som en stor fördel för ett land som Sverige med en förhållandevis betydande utrikeshandel. Om fluktuationerna hålla sig inom trånga gränser, underlättas nämligen såväl handel som därmed sammanhängande finanstransaktioner. Landets internationella kreditvärdighet kan också lättare upprätthållas.

Om huvudsyftet för penningpolitiken är att upprätthålla ett stabilt penningvärde, kan man som regel få ett stöd för en penningpolitik med detta syfte, om man betraktar stabilitet i växelkurserna för de ledande valutorna som ett viktigt komplementärt mål. För närvarande är dollarn den världsvaluta, som är fritt utbyttbar mot andra valutor och för flertalet centralbanker också mot guld till ett fast pris. Land efter land har också valt att under nu rådande förhållanden hålla sin dollarkurs stabil och inom den europeiska betalningsunionen användes som avräkningsvaluta en räkneenhet, som motsvarar dollarn.

Målet att hålla kronans yttre värde stabilt skulle i viss mån kunna innefattas i grundlagsstadgandet rörande penningvärdets bevarande, nämligen såtillvida som stadgandet i fråga kan uppfattas så, att kronans yttre värde icke får hotas av balansrubbnings inom den svenska ekonomien. Därest den inre svenska ekonomien icke hålles i balans, kan kronans såväl yttre som inre värde visserligen till en tid upprätthållas genom förbrukning av en guld- och valutareserv, men en dylik balansrubbnings måste motverkas av riksbanken. I annat fall uppkomma nämligen förr eller senare svårigheter att hålla penningvärdet stabilt. Det första synliga tecknet på balansrubbnings av interna orsaker blir ofta en nedgång av guld- och valutareserven, vilket i sin tur antyder, att kronans yttre och i varje fall på något längre sikt också inre värde hotas.

Uppgiften att hålla den svenska kronans yttre värde stabilt kan emellertid trots det anförda icke sättas upp såsom ett ovillkorligt mål för penningpolitiken. Man måste nämligen räkna med möjligheten av att en inflation utomlands leder till en sådan situation för ett land som Sverige, som har stor utrikeshandel och i regel starkt priskänsliga exportvaror, att en förändring av de utländska växelkurserna är påkallad. Den omständigheten att kronans

värde kan tänkas hotat icke endast av interna balansrubbnings utan också av den internationella konjunkturutvecklingen, motiverar med andra ord, att möjlighet lämnas öppen för en ändring av växelkurserna såsom ett stöd för en balansskapande och penningvärdebevarande penningpolitik. En rörelsefrihet ifråga om växelkurspolitiken måste vidare finnas av det skälet, att målet att hålla stabila växelkurser under ogynnsamma omständigheter kan tänkas komma i konflikt med andra angelägna önskemål, nämligen den svenska kronans konvertibilitet, frihet från kvantitativa importrestriktioner och en betryggande guld- och valutareserv, liksom också med de konjunktur- och sysselsättningspolitiska mål för penningpolitiken, till vilka det strax blir anledning komma.

Den svenska kronans *konvertibilitet* utan importrestriktioner har i en värld, där valutahandeln är relativt fri, utomordentlig betydelse för den ekonomiska utvecklingen och standardhöjningen i Sverige. Restriktioner i fråga om valutor och import lägga hinder i vägen för ett fullt utnyttjande av den internationella arbetsfördelningens fördelar och verka även i övrigt produktivitetshämmande såväl på kortare som på längre sikt. Det måste därför vara ett angeläget mål att undvika sådana restriktioner. Uppgiften att hålla kronan fritt utbytbar och handeln fri kan dock omöjliggöras av andra länders åtgärder på det valuta- och handelspolitiska området liksom också av en eventuell internationell kris med starkt försämrade svenska exportmöjligheter. I varje fall skulle försök att uppnå målet under sådana förhållanden kunna vara förenade med risker från bland annat handelspolitisk och konjunkturrell synpunkt.

Allvaret i ett hot av i synnerhet sistnämnda slag mot konvertibiliteten blir särskilt påtagligt, om den svenska *guld- och valutareserven* är ringa. En mycket viktig uppgift för penningpolitiken hör därför vara att under goda konjunkturer och gynnsamma handelsförhållanden samla en i förhållande till ett normalt importbehov betryggande sådan reserv. Betydelsen härav ligger redan däri, att konvertibiliteten kan bättre skyddas och större handelspolitisk rörelsefrihet ernås, men framför allt däri, att en svensk konjunkturutmätning vid internationella konjunkturförsämringar underlättas.

Riskerna från många synpunkter av en svag guld- och valutareserv motiverar, att en lagfästning av det ovan uppställda målet äger rum. En dylik bestämmelse torde böra vara av innebörd, att riksbanken hör tillse att för främjande av betalningsutbytet mellan Sverige och utlandet finnes att tillgå en reserv av guld och utländska valutor av den storlek, som vid varje tid bedömes som lämplig. En sådan bestämmelse bör intagas i riksbankslagen, icke i grundlagen, eftersom målet att hålla en betryggande reserv av guld och valutor måste anses sekundärt i förhållande till målet att bevara ett stabilt penningvärde.

Hög och jämn sysselsättning

Diskussionen av penningpolitikens mål i det föregående har icke varit uttömmande. Man har hävdad, att riksbanken icke endast bör låta sig angeläget vara att bevara penningvärdet och under nyss angivna förutsättningar eftersträva stabila växelkurser, konvertibilitet, frihet från kvantitativa handelsrestriktioner och god internationell likviditet utan också bör arbeta för konjunktur- och sysselsättningspolitiska mål. Utredningsmännen ansluta sig helt till en sådan uppfattning. Man bör på en modern centralbank ställa kravet att den skall genom sin politik försöka sörja för att kriser och depressioner förebyggas eller mildras och medverka till att sysselsättningen hålles på en jämn och hög nivå. En sådan syn på centralbankens uppgifter, som åtminstone formellt avviker från äldre betraktelsesätt, har kommit till uttryck i lagstiftningen i vissa länder. Såsom framgår av den i bilaga 2 lämnade redogörelsen, finnas exempel i en del nya centralbankslagar på *kombinationer* av mål för penningpolitiken, t. ex. vid sidan av penningvärdets bevarande bland annat ett sådant mål som näringslivets utveckling och upprätthållandet av hög sysselsättning.

Betänkligheter kunna emellertid anföras mot att ett lagstadgande om riksbankens ansvar utvidgas till att omfatta även det nämnda målet. Penningvärdets bevarande måste ovillkorligen uppfattas som en *primär* uppgift just för en centralbank, medan konjunkturpolitiken är en uppgift, som tillkommer den samlade ekonomiska politiken. En i lag intagen bestämmelse rörande riksbankens ansvar ifråga om konjunkturerna, den ekonomiska utvecklingen och sysselsättningen skulle kunna försvåra riksbankens ställning som penningvärdande organ. Vidare är enligt utredningsmännens mening ett bevarat penningvärde *på något längre sikt* en förutsättning för en framgångsrik konjunktur- och sysselsättningspolitik. Konjunkturerna och sysselsättningen kunna hotas icke endast av en deflation utan också av en inflation.

Det bör först framhållas, att erfarenheterna från efterkrigstiden, vilka varit mera gynnsamma med hänsyn till sysselsättningen än med hänsyn till penningvärdet, icke torde kunna åberopas som stöd för ett antagande att det föreligger en konflikt på längre sikt mellan full sysselsättning och stabilt penningvärde.

Ej heller bör den omständigheten att försämringen av den svenska kronans värde under efterkrigsåren hittills icke lett till arbetslöshet, uppfattas som ett tecken på och än mindre som en garanti för att en fortgående försämring icke kan medföra ekonomisk stagnation och sysselsättningssvårigheter. En fortskridande penningvärdeförsämring måste tvärtom förutsättas bli ett hot mot det svenska näringslivet redan under en internationell stabilisering men i synnerhet under en konjunkturedgång ute i världen. Den kommer förr eller senare att allvarligt nedsätta konkurrenskraften såväl på exportmarknaderna som på hemmamarknaderna. Endast

i det fall att penningvärdeförsämringen icke endast är relativt långsam utan också har full motsvarighet i utlandet, kan man i stort sett bortse från detta hot.

De ogynnsamma följderna för sysselsättningen av ett förlopp, som är ett uttryck t. ex. för att alltför stora anspråk ställas på landets resurser och som leder till att den svenska kronan blir övervärderad i förhållande till andra valutor, kunna icke i längden hindras genom valutadevalveringar eller genom att kronans yttre värde tillåtes att fritt fluktuera. Bortsett från möjligheten av liknande åtgärder från konkurrentländernas sida och vidare från att Sverige med hänsyn till sina internationella åtaganden eller förpliktelser icke kan beräknas ha full frihet att genomföra eller vid fria växelkurser tillåta en sänkning av den svenska kronan, torde en höjning av de utländska växelkurserna på sin höjd kunna innebära en tillfällig lösning, så länge icke den ekonomiska politiken i övrigt lägges om så, att penningvärdeförsämringen upphör. En devalvering bereder nämligen lätt marken för fortsatt inflation så att konkurrenskraften åter försvagas och så småningom bli även möjligheterna att utan allvarliga biverkningar nå resultat genom en omläggning av den ekonomiska politiken allt mindre. Utvecklingen i många länder under efterkrigsåren ger talande exempel härpå. Det kan i längden också bli mycket svårt att begränsa takten i penningvärdeförsämringen och förhindra allmän flykt till sakvärden och nedgång av sparviljan. Särskilt vid upprepade eller fortlöpande devalveringar är risken stor för att förväntningarna både inom landet och utomlands bli inställda på en fortskridande försämring av den svenska kronans såväl inre som yttre värde. Under ogynnsamma psykologiska omständigheter kan vid rörliga utländska växelkurser kronans yttre värde försämrast snabbare än det inre. Icke ens en temporär stabilitet kan i så fall uppnås genom devalvering.

Har man dragits in i en inhemsk inflation, som man icke hejdar, står man, då devalveringar sålunda icke i längden innebära en lösning, förr eller senare inför nödvändigheten av att tillgripa en reglering av utrikeshandeln — genom valutakontroll, tullar, importreglering etc. — samtidigt som det hot kvarstår mot sysselsättningen, främst inom exportindustrien, som kostnadsnivåns uppskrivning utgör. En nedskärning av importen kan skapa ytterligare sysselsättningssvårigheter genom att träffa industrier, vilka direkt eller indirekt äro beroende av import. Reglering av utrikeshandeln skulle dessutom lätt få internationella återverkningar, som på olika vägar skulle skapa ytterligare svårigheter för bland annat sysselsättningen inom exportindustrien. Även om man skulle kunna bemästra sysselsättningssvårigheterna, talar mycket för att detta i ett land med Sveriges ekonomiska, sociala och geografiska struktur förutsätter ingrepp i den fria arbetsmarknaden syftande till dirigering av arbetskraften. I alla händelser måste en betydande överföring av produktionsresurser komma till stånd från exportindustrien till hemmamarknadsinriktade verksam-

hetsgrenar. Oavsett om detta kräver tvångsåtgärder eller ej, blir innebörden härav, att man tar ett steg bort från den internationella arbetsfördelningen. En dylik utveckling skulle utan minsta tvivel utgöra ett allvarligt hot mot levnadsstandarden särskilt i ett land som Sverige.

Då man till sist tvingas att hejda penningvärdeförsämringen, får man vara beredd på att svårigheterna bli större ju längre tid försämringen pågått och ju flera devalveringar man gjort. Det är högst sannolikt, att redan en stabiliseringspolitik under en övergångsperiod skulle betyda, att man nödgas acceptera en viss arbetslöshet, som man skulle haft goda utsikter att undgå, om inflationen aldrig kommit igång. Skulle ett återställande av konkurrenskraften och sysselsättningsmöjligheterna för näringslivet i övrigt kräva en deflation, skulle svårigheterna bli särskilt stora.

Närmare bestämning av normen för penningvärdet

En grundlagsbestämmelse, som ger riksbanken ett väsentligt ansvar för penningvärdets bevarande,¹ kan först och främst sägas innebära, att riksbanken skall vidtaga åtgärder, vilka äro ägnade att underlätta upprätthållandet av den ekonomiska balansen och därigenom motverka sådana förskjutningar av den allmänna prisnivån, som sammanhånga med brist på dylik balans.

I jämförelse härmed är det av underordnad betydelse, hur normen för prisstabiliseringen i övrigt utformas. Utredningsmännen anse, att detta inom teorien mycket omdiskuterade problemkomplex ej bör lösas alltför dogmatiskt, utan att det bör överlämnas åt riksbanksledningen att härvid pröva sig fram och efter vunna erfarenheter så småningom komma fram till några riktlinjer för sin politik i olika fall. Några reflexioner i frågan, som anknyta till 1930-talets penningpolitiska deklamationer, om vilka ovan erinrats, vilja utredningsmännen dock tillfoga.

Till att börja med bör, såsom redan antytts i det föregående, begreppet penningvärde i överensstämmelse med allmän uppfattning närmast knytas icke till partipriserna utan till detaljpriserna och alltså avse »kronans köpkraft i konsumenternas händer». En stabilisering av partipriserna, vilka utgöra en begränsad, rörlig del av prissystemet, har aldrig varit ifrågasatt som praktiskt program. Detaljprisnivån är ett mera lämpligt objekt, då den representerar basen i prissystemet och därjämte utmärkes av relativt stor stabilitet. Detta begrepp kan också klarare definieras i statistiska termer och har även en för den stora allmänheten mera lättfattlig innebörd.

Absolut stabilitet hos detaljprisnivån, vilket i stort sett skulle innebära, att levnadskostnaderna bleve fullständigt oförändrade, torde ej ens rent tekniskt vara möjlig. Den bör därför ej heller uppställas som riktpunkt

¹ Att § 41 riksdagsordningen ej kan utnyttjas till inskränkning i riksbankens befogenhet enligt lag framgår av 2 § i den för bankoutsnittet utfärdade instruktionen.

för penningpolitiken. Det kan emellertid vara lämpligt att skilja mellan två slag av prisnivåförändringar. Det ena bör principiellt motverkas och helst förhindras. Det andra får åtminstone till en viss grad anses vara försvarligt.

Till den första gruppen höra sådana prisnivåförändringar, som orsakas av brist på ekonomisk balans. Vidare böra till denna grupp hänföras också vissa av de rörelser hos prisnivån, som kunna äga rum med bevarad ekonomisk balans i den mening vari begreppet tagits i kapitel 3. De prisnivåförskjutningar, som härmed åsyftas, äro sådana, som ha sin grund i allmänhetens förväntningar om att prisnivån skall stiga eller falla, samt sådana, som sammanhänga med monopolinslag i prissättningen för vissa varor och tjänster.

Det i praktiken viktigaste fallet gäller en *höjning av lönenivån*, som kommit till stånd genom avtal på arbetsmarknaden. Såsom redan antytts i kapitel 3, kunna företagen under vissa förutsättningar bära löneökningar utan att höja priserna. För det första kan lönen förut ha legat under den nivå, som motsvarar arbetets produktivitet. För det andra kan man i ett land med så hög investeringstakt som Sverige räkna med att proportionen mellan realkapital och arbetskraft successivt förbättras, vilket skulle medföra en fortgående ökning av arbetets produktivitet, även om produktionsmetoderna ej samtidigt förbättrades genom tekniska framsteg. För det tredje skapas genom teknikens utveckling och därmed sammanhängande rationaliseringar inom produktionen ett visst utrymme för ytterligare lönehöjningar, om ej den allmänna prisnivån sänkes i samma mån som produktiviteten ökas. Kostnadsökningen genom lönehöjningen uppväges då av kostnadssänkningen genom de tekniska framstegen.

Stiga lönerna i ännu större grad än vad nu nämnts, anse företagen det nödvändigt att höja priserna med det överskjutande beloppet för att utan förlust kunna uppehålla produktionen med samma sysselsättning. Vore det endast fråga om prishöjningar inom några enstaka branscher, skulle dessa kunna tänkas bli kompenserade genom prissänkningar på andra håll. Vid en mera allmän lönehöjning av den omfattning, som här avses, skulle åter den allmänna prisnivån få en tendens att stiga. Om de penningpolitiska myndigheterna anse sig förhindrade att motverka denna tendens, med hänsyn till att en åtstramning av kreditläget kunde befaras leda till en minskning av sysselsättningen, skulle återkommande löneaktioner jämte liknande aktioner från andra intressegrupper kunna medföra en successiv höjning av prisnivån, som på längre sikt skulle kunna få stor omfattning, eftersom processen ej skulle avbrytas av rörelser i motsatt riktning. För upprätthållande av penningvärdets stabilitet framstår det därför som nödvändigt att i god tid motverka prisnivåförändringar av detta slag.

Ett liknande resonemang kan tillämpas beträffande en *monopolistisk prissättning* inom olika branscher och näringsgrenar, i den mån den ifråga-

varande höjningen av produktpriserna är ägnad att åstadkomma en förskjutning av hela prisnivån uppåt (jfr kap. 3). Om en dylik förskjutning hade ringa omfattning och kunde betraktas som en enstaka företeelse, skulle den kanske ej utgöra en fara för penningvärdet. Det kan emellertid tänkas, att monopolistiska prishöjningar äga rum inom stora områden och att prisnivån, trots publicitets- och kontrollåtgärder i fråga om monopolen, utsättes för upprepade inflytanden i stigande riktning. Med hänsyn härtill framstår det som önskvärt, att penningpolitiska åtgärder vidtagas för att motverka prisnivåns uppgång.

De viktigaste orsakerna till prisnivåförändringar, som höra till den andra gruppen och alltså icke i samma mån aktualisera penningpolitiska åtgärder, torde kunna rubriceras under följande punkter.

1) Förändringar av *indirekta skatter och subventioner*. — Om man tänker sig, att en höjd indirekt beskattning medför en stegring av vissa konsumtionspriser, skulle bevarandet av en konstant prisnivå förutsätta kompensande prissänkningar på andra håll. För att undvika härmed förknippade rubbningar inom produktionen synes det i vissa fall befogat att godtaga den av beskattningen orsakade höjningen av prisnivån. Ett analogt resonemang kan föras beträffande den kostnadsstegring, som uppkommer vid ett borttagande eller en minskning av indirekta (kostnadssänkande) subventioner. Härav följer, att en sänkning av de indirekta skatterna liksom en höjning av indirekta subventioner bör få leda till en motsvarande nedgång av den allmänna prisnivån.

2) Förändringar i *produktionens effektivitet*. — Dessa förändringar medföra en ökning eller minskning av varutillgången och, såvida ej särskilda skäl motivera ett annat förfarande, synes det lämpligt att låta dessa ändringar hos varutillgången medföra en motsvarande förskjutning av prisnivån. En tillämpning av principen att den allmänna prisnivån skall förskjutas i omvänt förhållande till den allmänna produktiviteten, har till följd, att den monetära situationen i stort sett kan bibehållas någorlunda oförändrad och att även penninginkomsterna ej behöva undergå några större förändringar. Ett exempel på prisnivåförskjutningar av detta slag, vars motverkande genom penningpolitiska åtgärder aldrig ifrågasatts, äro sådana som sammanhännga med *säsongmässiga* prisrörelser.¹ Även sådana förändringar i varutillgången, som sammanhännga med växlingar i det inhemska *skördeutfallet*, synas lämpligen böra få komma till uttryck i motsvarande förändringar i prisnivån. Ett tredje viktigt fall, som var aktuellt under krigsåren, utgör en av extraordinära anledningar framkallad *varuknapphet*. Det synes vara en lämplig riktpunkt för penningpolitiken att låta den allmänna prisnivån stiga blott i samma grad som varutillgången minskats, varvid det i vissa fall kan bli nödvändigt att begränsa efterfrå-

¹ Den svenska konsumtionsprisnivåns säsongrörelse från en lägsta punkt i oktober till ett högsta läge i juni synes hålla sig inom en marginal av 1 %.

gan genom ransoneringsåtgärder. Vad slutligen angår det motsatta och mera reguljära fallet, att varutillgången ökas och varukvaliteterna förbättras som en följd av successiva *tekniska framsteg*, vore det ur flera synpunkter lämpligt, att denna ökning av produktiviteten finge komma till uttryck i en motsvarande sänkning av prisnivån, som skulle medföra en höjning av realinkomsterna vid oförändrade penninginkomster. Men i den mån man föredrager att förbättra sin standard genom en höjning av penninginkomsterna vid oförändrad prisnivå, kan det, såsom redan framhållits, vara försvarligt från penningpolitisk synpunkt att tillmötesgå detta krav. Genom detta viktiga undantag från normen, att prisnivån bör variera i omvänt förhållande till produktiviteten, blir det möjligt att på längre sikt låta en oförändrad prisnivå bli riktpunkt för penningpolitiken.

3) Förändringar av *export- och importpriserna*. — Såsom ovan framhållits, är det önskvärt, att jämsides med en stabilisering av kronans inhemska köpkraft också en stabilisering av kronans yttre värde, d. v. s. av våra växelkurser på utlandet, upprätthålles. Vid en konflikt mellan dessa två mål framstår det som en lämplig kompromiss att låta växelkurserna vara oförändrade, så länge export- och importvarornas prisrörelser ej föra med sig en mera väsentlig förskjutning av hela prisnivån. Såsom skall närmare klargöras i nästa kapitel, kan effekten av dylika prisrörelser på det inhemska prissystemet dämpas och fördröjas genom lämpliga penningpolitiska åtgärder. Det bör därför i regel vara möjligt att begränsa den genomsnittliga prisnivåns uppgång under en internationell högkonjunktur, liksom dess nedgång under en lågkonjunktur, så att variationerna ej bli större än att de möjliggöra ett bevarande av det inhemska penningvärdet på längre sikt.¹ När de utländska prisrörelserna äro av sådan beskaffenhet, att det ej synes möjligt att realisera detta mål utan en förändring av växelkurserna får en sådan, såsom förut nämnts, övervägas till förmån för prisstabiliteten.

Ehuru sålunda vissa svängningar i den genomsnittliga konsumtionsprisnivån kunna accepteras, kan man draga den slutsatsen av den föregående framställningen, att de konjunkturpolitiska mål, som man för framtiden måste räkna med bli mera energiskt hävdade än tidigare, i första hand hög och jämn sysselsättning, göra den tillåtliga marginalen för dessa svängningar relativt begränsad. Eftersom en mera avsevärd nedpressning av konsumtionsprisnivån säkerligen i regel är svår, om ens över huvud möjlig att åstadkomma utan att sysselsättningen äventyras, blir nämligen den allmänna prisnivåhöjning, som kan anses ofarlig från synpunkten av pen-

¹ I början av 1930-talet sökte man, såsom ovan refererats, att formulera normen för en dylik penningpolitik så, att »genomsnittet av priserna å de egentliga hemmamarknadsvarorna och de viktigare i konsumtionen ingående tjänsterna» skulle bibehållas på en i huvudsak oförändrad nivå, medan export- och importpriserna samt med dem mera direkt sammanhängande inhemska priser skulle få följa de utländska prisrörelserna. Härmed avsåg man endast att ge en allmän riktpunkt för penningpolitiken. Någon bestämd gräns mellan de två kategorierna av priser kan ju ej dragas i verkligheten.

ningvärdets stabilitet på längre sikt, ganska liten. Detta gör, att riksbankens uppgift måste förutsättas bli svårare än på den tid, då penningvärdeutvecklingen framkom som ett resultat av ofta betydande konjunkturella prisrörelser.

Gentemot detta resonemang skulle kunna invändas, att en grundlagsbestämmelse med innehåll, att det är riksbanken anbefallt att söka bevara penningvärdet, kunde tolkas så, att om riksbanken icke lyckas förhindra en höjning av prisnivån, den dock icke skall vara skyldig att neutralisera denna höjning genom att senare åstadkomma en motsvarande sänkning av prisnivån. Till försvar för en dylik tolkning skulle kunna anföras, att man därmed undviker de ovan påtalade svårigheterna för sysselsättningspolitiken, som uppkomma vid en deflationsprocess. Normen för penningvärdet skulle alltså bli ett bevarande av det vid varje givet tillfälle gällande penningvärdet.

Trots att denna tolkning ligger nära till hands och till och med kanske vunnit en viss hävd, anse sig utredningsmännen icke kunna godtaga densamma. Den skulle nämligen leda till den konsekvensen, att allmänheten vid en bedömning av den framtida prisutvecklingen skulle räkna med möjligheten av successiva prisstegringar men icke med några nämnvärda pris-sänkningar. En fortgående försämring av det svenska penningvärdet på längre sikt skulle alltså framstå som det sannolika resultatet av en dylik politik.

KAPITEL 5

Penningpolitikens medel och deras användning

När i föregående kapitel gjorts gällande, att det primära ansvaret för penningvärdet bör läggas å riksbanken — i den mån icke riksdagen genom att utfärda bindande direktiv för bankens penningpolitiska verksamhet själv övertager detta ansvar — har därvid förutsatts, att riksbanken har sådana handlingsmöjligheter att den kan bära detta ansvar. Utredningsmännen ha därför betraktat det som en skyldighet att bilda sig en uppfattning om effektiviteten av de tekniska medel riksbanken förfogar över vid fullföljandet av sin penningvårdande uppgift. De ha därvid ej kunnat undgå att taga ställning till frågan om dessa medels användning i olika sammanhang. De behandlade fallen ha emellertid varit relativt enkla tyfall, och framställningen i detta kapitel, det hör med eftertryck betonas, kan därför ej anses ge några allmängiltiga regler för riksbankens verksamhet. De verkliga fallen äro ofta alltför skiftande och sammansatta. Det måste ankomma på riksbanken att efter prövning av omständigheterna i varje konkret fall bedöma, vilka åtgärder äro bäst ägnade att leda till stabilitet i penningvärdet med bibehållande av en möjligast hög och jämn sysselsättning.

De penningpolitiska medlen äro dels sådana, som traditionellt tillkomma riksbanken i dess egenskap av centralbank, dels sådana, som förutsätta mera vittgående befogenheter att ingripa reglerande och dirigerande i kreditsystemet. Utredningsmännen ha i första hand undersökt möjligheterna att bevara penningvärdet med hjälp av de traditionella penningpolitiska medlen. Beträffande behovet och bruket av de extraordinära medlen ha de endast tillfogat några korta reflexioner.

Traditionella penningpolitiska medel

En centralbanks funktion sammanhänger med den *sedelutgivning*, på vilken banken i regel har monopol. Sedlarna äro numera alltid lagliga betalningsmedel och centralbankens uppgift är bland annat att tillgodose behovet av dylika betalningsmedel. Detta sker då kontanta uttag göras från tillgodohavanden i centralbanken, vilka uppstått genom insättningar eller

Summarisk balans för fordringar och skulder i Sverige ultimo 1953 och 1954
(Beloppen avrundade till jämna 50-tal mkr)

	Riksbanken		Affärsbankerna ¹		Posten		Sparbankerna ²		Riksgäldskontoret ³ och statskont.		Försäkringsbolag ⁴		Hypoteksinst.		Övriga	
	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva	Ak-tiva	Pas-siva
<i>Ultimo 1953</i>																
Guld och valutor (netto)	2 600		100													
Sedlar och mynt	4 850		200		250		50		100	250	50				4 450	
Krediter å vista	550		200	2 300	350	2 000	200		100	100	250				3 850	
Krediter på tid	350	200	9 850	9 550	2 950	2 850	8 550	9 350	400	2 050	4 300		3 850	50		6 200
Skattkamarväxlar	500		1 500							2 000						
Obligationer	2 300		1 850	200	1 500	200	900		150	9 700	4 200		150	3 900	5 550	2 800
Saldo	150		1 650				350	13 350	14 100	8 800	8 800		4 000	4 000	13 850	13 850
<i>Ultimo 1954</i>																
Guld och valutor (netto)	5 750	5 750	13 700	13 700	5 050	5 050	9 700	9 700	14 100	14 100	8 800	8 800	4 000	4 000	13 850	13 850
Sedlar och mynt	2 450		100												4 800	
Krediter å vista	450	5 100	200	2 200	200	2 050	50		100	300	50				3 850	
Krediter på tid	150	100	11 000	10 500	3 200	3 000	9 200	10 000	400	2 200	4 600		4 150			6 900
Skattkamarväxlar	800		900							1 700						
Obligationer	2 450		2 150	200	1 600	200	950		150	11 150	4 850		150	4 200	6 000	2 750
Saldo	200		1 600				400	14 700	400	14 700	9 750		100	100	5 000	5 000
5 850	5 850	14 500	14 500	14 500	5 250	5 250	10 400	10 400	15 350	15 350	9 750	9 750	4 300	4 300	14 650	14 650

¹ Guld och valutor omfattar följande poster i »Uppgifter om bankerna»: Guld + utl. sedlar och mynt + utl. bankir (aktivsidan) + utr. växlar — utl. banker och bankirer (passivsidan) — redisk. utr. växlar. Krediter på tid (aktivsidan) = utlåning till allmänheten (disp. belopp) — utrikes växlar.

² Värdena för 1954 delvis uppskattade.

³ Aktivsidan huvudsakligen statskontorets fondbyrås utlåning och innehav av obligationer. Passivsidan = statskulden och mynten.

⁴ Krediter på tid = svenska int.-lån samt lån mot säkerhet av försäkr.-brev. 1954 års siffror uppskattade.

krediteringar å checkräkningskonton vid a) köp av guld och valutor på den inhemska marknaden, b) köp av skattkamarväxlar och obligationer, samt c) beviljandet av diverse krediter mot växlar och lånereverser.

Ett närmare studium av de med sedelutgivningen förknippade penningpolitiska medel, som en centralbank har, och dessa medels konsekvenser för samhällsekonomin kan lämpligen anknytas till en sådan summarisk balans för fordringar och skulder, som införts å föregående sida och som ansluter sig till svenska förhållanden.

De utelöpande sedlarna, vilka äro en skuldpost för Sveriges riksbank, utgöra tillsammans med skiljemynten, vilka kunna betraktas som en skuldpost för staten, de kontanta kassorna inom samhället. Företag och enskilda hushåll hålla vanligen ej större kontanta kassor än de anse sig behöva för att kunna fullgöra sina löpande betalningsförpliktelser. Överskott av sedlar och skiljemynt placera de hos postgirokontoret eller hos bankerna, som insätta dem i riksbanken, i den mån de ej behöva dem för den dagliga rörelsen. De statliga myndigheterna gå i regel ej omvägen över bankerna utan placera kassaöverskotten direkt hos riksbanken eller hos postgirokontoret. Då de belopp, som insättas på postgirot eller på checkräkning hos affärsbankerna, också kunna användas som betalningsmedel, kan det svenska betalningsväsendet, bortsett från skiljemynten, i stort sett sägas vara organiserat så, att allmänheten (företag och enskilda) håller sig med sedelkassor, postgiro och affärsbanksgiro, medan affärsbankerna och de statliga myndigheterna i huvudsak disponera över sedelkassor och riksbanksgiro. Basen för detta betalningssystem utgöres emellertid av de av riksbanken utgivna sedlarna, vilka äro de lagliga betalningsmedlen.

Den del av sedelutgivningsrätten, som riksbanken ej begagnat, utgör landets centrala reserv av inhemska betalningsmedel. Man kan även uttrycka det så, att hela det inhemska kreditsystemet i sista hand är baserat på denna reserv. Förekomsten av en sådan reserv ger riksbanken möjlighet att öka försörjningen med betalningsmedel, att göra betalningsväsendet *elastiskt*. Om exempelvis en skiftning i det allmänna förtroendet inom affärsvärlden utlöser en ökad kontant kassahållning, kan riksbanken genom att på något av de nyss nämnda sätten tillmötesgå härav föranledda anspråk förhindra, att utvecklingen leder till en kris på penningmarknaden med åtföljande rubbningar även i produktionen.

Den fråga, som här närmast är av intresse, gäller emellertid icke denna elasticitet — principen om betalningsväsendets elasticitet i krissituationer har numera blivit allmänt accepterad — utan i stället i vilken mån riksbanken med penningpolitiska medel kan påverka prissbildningsfaktorerna på ett sådant sätt, att *penningvärdet stabiliseras*. De penningpolitiska medlen kunna lämpligen systematiseras på följande sätt:

1) Genom att fastställa vissa *räntesatser* för sin diskontering av växlar, bland annat skattkamarväxlar, och övriga utlåning utövar riksbanken

direkt eller indirekt inflytande på de räntesatser, som kreditinstituten tillämpa i sin rörelse. Även de belåningskurser, som riksbanken tillämpar för olika slag av säkerheter, bli av betydelse för bankernas kreditgivning. För ett par årtionden sedan, då affärsbankerna reguljärt rediskonterade växlar hos riksbanken och genom variationer av denna skuld utjämnade växlingarna i sina kassabehov, var deras direkta beroende av riksbanken särskilt påtagligt. Sedermera har riksbanken successivt tillfört marknaden betydande belopp betalningsmedel genom inköp av valutor och värdepapper. Bankerna ha på så sätt fått större tillgång på likvida medel och icke lika mycket som tidigare behövt vända sig som låntagare till riksbanken. Erfarenheten har dock visat, att likviditeten kan utsättas för snabba växlingar. Möjligheten att vid behov skaffa medel i riksbanken är alltså av avgörande betydelse för bankernas likviditet och räntesättning.

2) Genom *köp och försäljning av värdepapper*, s. k. operationer i öppna marknaden, avseende huvudsakligen statens obligationer och skattkamarväxlar, kan riksbanken dels förstärka sitt inflytande på *räntenivån och räntestrukturen*, dels också påverka *likviditeten* hos bankerna och allmänheten. När riksbanken köper obligationer på marknaden, får detta effekt på obligationskurserna och därmed dels på kapitalmarknadens räntenivå, som tenderar att sjunka, dels på likviditeten, som tenderar att öka. Obligationskurserna påverkas i stigande riktning av riksbankens egen efterfrågan och vidare medför obligationsköpens finansiering en ökning av samhällets försörjning med betalningsmedel och denna stegring av likviditeten stimulerar allmänhetens och bankernas efterfrågan bland annat på obligationer. Själva kursstegringen som sådan ger också ofta en allmän känsla av högre likviditet. Om riksbanken kompenserar obligationsköpen på marknaden genom att i samma omfattning sälja skattkamarväxlar, blir tillgången på betalningsmedel oförändrad och effekten på obligationsmarknaden därför mindre än i förra fallet. Även i det senare fallet blir det emellertid en viss likviditetsförbättring. Man kan nämligen som regel förutsätta, att obligationerna till största delen avyttras av kapitalägare utanför bankerna och att likviderna insättas i bank eller användas till återbetalning av banklån. De förbättra i första hand allmänhetens likviditet men också bankernas och denna förbättring elimineras ej helt, när skattkamarväxlar säljas. Dessa växlar, som i första hand köpas av bankerna, betraktas nämligen som en relativt likvid tillgång. Om obligationslikviderna komma bankerna till handa i form av återbetalning av banklån, blir resultatet en än större likviditetshöjning för bankerna, eftersom inlåningen i detta fall blir oförändrad samtidigt som deras likvida medel stiger. — Om man gör det motsatta antagandet, att riksbanken säljer obligationer på marknaden, kan ett analogt resonemang tillämpas: trycket på obligationskurserna och räntehöjningen blir störst, när försäljningen åtföljes av en indragning av betalningsmedel till riksbanken; när ett kompen-

serande köp av skattkamarväxlar äger rum, blir resultatet ändock en viss likviditetsförsämring hos bankerna och allmänheten.

3) *Handeln med utländska valutor* och den därmed sammanhängande *bestämningen av växelkurserna* är ett viktigt penningpolitiskt medel. Om riksbanken ökar sin valuta-reserv utan att samtidigt reducera några andra tillgångsposter, t. ex. portföljen av statspapper, stiger likviditeten både hos bankerna och allmänheten, medan den sjunker vid minskning av valuta-reserven. I så måtto blir alltså effekten densamma, som när riksbanken köper resp. säljer obligationer på marknaden. Det föreligger dock skillnader mellan de båda fallen. Valutaökningen, exempelvis, betecknar i och för sig en förbättring av landets läge i förhållande till utlandet, som möjliggör en ökning av varutillgången eller en förbättrad konjunkturpolitisk beredskap. Vidare påverka valutaköpen ej direkt och i alla händelser ej lika snabbt som obligationsköpen räntesatserna för långa lån.

Genom att förändra växelkurserna har riksbanken under vissa förutsättningar möjlighet att skydda den inhemska prisnivån från utländska impulser till inflation eller deflation eller i varje fall att dämpa dem.

Räntenivå och räntestruktur

En framställning av *räntenivåns* betydelse som penningpolitiskt medel *vid en fri kapitalmarknad* kan lämpligen anknytas till Wicksells penningteori, för vilken en kort redogörelse lämnats i kapitel 3. Enligt Wicksell förutsatte jämvikt mellan investeringsplaner och sparandeintentioner i ett samhälle med hög sysselsättning, att den på marknaden av monetära faktorer bestämda räntenivån hade en viss bestämd höjd. Om denna faktiska räntenivå av en eller annan anledning kommit att överstiga detta »normala» läge, reducerades investeringsplanerna och ökades sparbenägenheten, varigenom den totala monetära efterfrågan blev för liten i förhållande till det totala utbudet och prisnivån därför fick en fallande tendens. Omvänt medförde en »undernormal» räntenivå för stora investeringsplaner i förhållande till sparandeintentionerna, varför prisnivån fick en stigande tendens. Från denna synpunkt framstår räntan som de penningpolitiska myndigheternas viktigaste medel att reglera prisnivån och upprätthålla penningvärdet. Den penningteoretiska diskussionen under det halvsekel, som gått sedan Wicksell framlade sin tes, kan knappast sägas ha rubbat något väsentligt i dennas innehåll. Såsom relativt ingående visats i kapitel 3, behöver teorien dock kompletteras och förtydligas i ett flertal hänseenden.

För det första påverkas prisnivån även av andra faktorer än en »undernormal» eller »övernormal» ränta, vilket också Wicksell själv var väl medveten om. Som exempel på detta slag av faktorer kan nämnas en prisstegring, vars primära grund är en kostnadsökning. Detta hindrar likväl ej, att räntan kan vara ett effektivt penningpolitiskt medel. En stabilisering

av prisnivån ernås, om räntan som regel hålles på en sådan nivå, att ekonomisk balans ernås, med endast temporära avvikelser från denna nivå för att motverka eventuella tendenser till prisnivåförskjutningar av icke önskvärd art.

För det andra kan man i ett givet samhälle tänka sig flera alternativa räntelägen, som ha karaktären av jämviktslägen i fråga om sparande och investering. Om man i likhet med Keynes betraktar penninglönen som given och sysselsättningen som en variabel faktor, kan man sålunda konstruera jämviktslägen med relativt höga räntor och låg sysselsättning och lägen med relativt låga räntor och hög sysselsättning. I överensstämmelse härmed kan man tänka sig, att en räntesänkning i ett läge av det förra slaget så småningom leder fram till ett jämviktsläge med högre sysselsättning. Ett sådant förlopp kan då vara förenat med en viss prisstegring, som kan ha karaktären av återhämtning från den lägre prisnivå, som uppkommit under arbetslöshetsperioden. Man kan naturligtvis under andra förutsättningar, nämligen variabla penninglöner, också tänka sig jämviktslägen med relativt höga penninglöner och låg sysselsättning eller relativt låga penninglöner och hög sysselsättning. Wicksell utgick emellertid från ett samhälle med full sysselsättning och denna premis ligger också till grund för den följande framställningen.

För det tredje bör beaktas, att »räntestrukturen» d. v. s. relationen mellan de olika räntesatser, som tillsammans utgöra »räntenivån», kan varieras på olika sätt — särskilt vad gäller räntesatserna för korta och långa lån. Man kan därför tänka sig, att en viss räntenivå med en viss räntestruktur åtminstone för en tid framåt har samma effekt med avseende på balansen mellan sparande och investering som en högre räntenivå med en annan räntestruktur. För att man skall kunna tala om en viss räntenivå som ett jämviktsläge, måste man alltså förutsätta, att räntestruktur- och likviditetsförhållanden äro givna.

Slutligen är att märka, att den offentliga hushållningen fått en allt större betydelse för sparande-investeringsbalansen. En stor del av investeringen och en icke oväsentlig del av sparandet försiggår numera i offentlig regi och planläggningen av denna verksamhet influeras ej på samma sätt av räntefaktorn som de privata företagens och hushållens planer, d. v. s. är ej på samma sätt beroende av ekonomiska faktorer. Dessa senare planer påverkas för övrigt i hög grad av skattesystemets utformning. Staten kan föra en investeringsbefrämjande eller en investeringshämmande skattepolitik och därigenom påverka jämviktsnivån i höjande resp. sänkande riktning. En dylik påverkan kan också ske genom att skatterna och i viss mån också de offentliga utgifterna inverka på omfattningen av det privata sparandet. En utredning av alla dessa viktiga frågor, som något berörts i slutet av kapitel 3, faller utanför ramen av denna framställning. Endast ränteproblemet skall här behandlas.

Ränteproblemet kan preliminärt formuleras på följande sätt: Kan man i ett samhälle med fri kapitalmarknad, där räntestruktur, likviditetsförhållanden och den offentliga hushållningen betraktas som givna faktorer, karakterisera en viss räntenivå som »normal» i den meningen, att den åstadkommer jämvikt mellan sparande och investering samt upprätthåller stabilt penningvärde och full sysselsättning? Har i så fall — om full sysselsättning är rådande i utgångsläget — en »undernormal» räntenivå en inflatorisk och en »övernormal» räntenivå en deflatorisk eller i alla händelser sysselsättningsminskande effekt?

Dessa frågor, som gälla den Wicksellska teoriens giltighet vid fri kapitalmarknad under nutida ekonomiska förhållanden, kunna besvaras jakande med utgångspunkt från följande två premisser:

- 1) att de privata investeringsplanerna, vid i övrigt lika omständigheter, få en mindre omfattning vid en hög än vid en låg räntenivå, samt
- 2) att de privata sparandeintentionerna också vid i övrigt lika omständigheter på det hela taget stimuleras mera av en hög än av en låg räntenivå eller, om de skulle förändras i samma riktning som investeringsplanerna, i alla händelser äro mindre räntekänsliga än dessa.

Den första premissen, alltså investeringsplanernas räntekänslighet, har sin grund i det förhållandet, att räntefaktorn ingår i bestämningen av alla kapitalvärden, som äro baserade på framtida avkastningar. De förväntade framtida avkastningarnas till nutiden diskonterade värde blir högre, ju lägre räntefot man tillämpar; ju längre tid, som förflyter innan avkastningarna i genomsnitt utfalla, desto mera markerad blir denna värdestegring.¹ Om investeringsprojektens kostnader beräknas på analogt sätt och en jämförelse sedan göres mellan avkastningsvärden och kostnadsvärden, måste resultatet bli, att en sänkning av räntenivån ökar omfattningen av de räntabla investeringarna. Visserligen bör härvid tagas hänsyn till att en ökad produktion av varaktiga kapitalföremål (t. ex. bostadshus), som framstått som räntabel efter en räntesänkning, i sin tur medför å ena sidan en sänkning av den årliga avkastningen (hyrorna) och å andra sidan en höjning av produktionskostnaderna. Detta innebär emellertid

¹ Detta kan exemplifieras genom nedan angivna beräkningar av den procentuella stegringen i kapitalvärdet för olika kategorier av varaktiga kapitalföremål med varierande livslängd, om avkastningen tänkes konstant och alltså ej påverkad av kapitalvärdets höjning och dennas inverkan på produktionen och utbudet av ifrågakvarande kapitalföremål.

kommer värdestegringen att utgöra		Om räntefoten sjunker	
		från 4 till 2 %	från 5 till 3 %
för eviga	kapitalföremål	100 %	66,7 %
» 100-åriga	»	75,9 %	59,2 %
» 50- »	»	46,3 %	40,9 %
» 25- »	»	25,0 %	23,5 %
» 10- »	»	10,8 %	10,5 %
» 5- »	»	5,9 %	5,8 %
» 2- »	»	2,92 %	2,87 %
» 1- »	»	1,96 %	1,94 %

endast, att räntabilitetsökningen successivt minskas för de ifrågavarande investeringarna. En annan modifierande faktor är den risk, som är för- enad särskilt med längre investeringar. Även denna faktor, som minskar räntabiliteten överlag, kan reducera effekten av en ränteförändring. Kvar står tendensen hos investeringarna att variera i motsatt riktning till räntefoten, en tendens som gör sig kraftigast gällande i fråga om de långfristiga investeringarna men som även är påtaglig hos sådana korta investeringar, som ske i form av lagerhållning.

Den andra premissen hänför sig till frågan, hur sparbenägenheten på- verkas av räntefotens höjd. Enligt vanlig uppfattning skulle sparbenägen- heten förändras i samma riktning som räntefoten, alltså stiga vid en hög ränta och falla vid en låg ränta. Det kan i detta sammanhang erinras också om Gustav Cassels bekanta tes, att en relativt låg ränta (3 % och där- under) stimulerar till inköp av livräntor och därmed till kapitalkonsum- tion. Över huvud medför en sänkning av räntan höjda kapitalvärden och verkar därigenom konsumtionsbefrämjande; omvänt har den reduktion av kapitalvärdena, som uppkommer vid en räntehöjning, en inskränkande effekt på konsumtionen. På sina håll tar man numera försiktigare på frågan och framhåller, att sparbenägenheten i vissa fall kan tänkas variera på motsatt sätt, t. ex. i det fallet att en person satt som sitt sparmål att efterlämna ett kapital eller livförsäkring, som ger arvingarna en viss årlig ränteinkomst; vid hög ränta behöver detta sparkapital ej vara så stort som vid låg ränta. Vid frågans bedömande bör hänsyn även tagas till att en ränte- förändring medför en viss förskjutning av inkomstfördelningen, varigenom det totala sparandet kan påverkas på ett sätt som är svårt att förutse. I brist på empiriskt material kan man icke säkert fastställa styrkan av de olika tendenser, som här nämnts. I allmänhet håller man dock för sannolikt, att sparbenägenheten hos företag och enskilda hushåll vid i övrigt lika omständigheter varierar i samma riktning som räntan, ehuru dessa variationer vid måttliga ränteförändringar ej äro så stora. Då de upplupna räntor, som bankerna vid årsskiftena införa å spar- och kapital- räkningarna, ofta få stå kvar, föreligger här en art av sparande, som har den egenskapen, att det förändras i samma riktning som räntefoten. Det- samma måste antagas i regel vara fallet med den betydelsefulla form av sparande, som amorteringar och avbetalningar utgöra. Tar man hänsyn till sambandet mellan ränta och likviditet, vilket skall göras i nästa av- snitt, framstår den stimulerande effekten av en hög ränta på sparandet såsom ännu mera påtaglig. Att sparbenägenheten vid en räntehöjning skulle minska lika mycket som investeringsbenägenheten och vid en räntesänk- ning öka lika mycket som den senare, måste i varje fall anses uteslutet. Den andra premissens hållbarhet kan alltså icke ifrågasättas.¹

¹ Räntenivåns inverkan på totalinkomsten via förändringar i sysselsättningen kan betraktas som en följd av dess inverkan på balansen mellan sparande och investering, varför den ej bör medräknas vid bestämmandet av räntans primära effekt på sparande och investeringsplanerna.

När här talats om räntenivån, har därmed avsetts den genomsnittliga höjden av samtliga marknadsräntor och bankräntor. Räntestrukturen i Sverige är i det stora hela tämligen fast, d. v. s. en förändring av räntenivån kommer i regel till uttryck i en ganska likformig förskjutning av de olika räntesatserna. Förhållandet mellan olika räntor och möjligheterna att påverka detta har dock intresse från penningpolitisk synpunkt.

I allmänhet gäller, att räntesatserna äro lägre för korta än för långa krediter, beroende på att de förra representera en mera likvid tillgång än de senare. Emellertid föreligger det också ett annat sammanhang mellan dessa räntor. En fastighetsägare kan t. ex. välja mellan att taga ett inteckningslån till rörlig ränta hos en bank eller ett inteckningslån till bunden ränta genom en hypoteksinrättning. Om han emotser lägre räntor i framtiden, finner han det fördelaktigt att uppskjuta bindningen av lånet och att alltså, åtminstone tills vidare, välja ett rörligt lån. Är denna opinion tämligen allmän, kommer utbudet av långa obligationer att sjunka, vilket på en fri marknad får till följd, att deras kurs kommer att stiga och deras effektiva förräntning alltså att falla. På detta sätt kommer den långa räntan att influeras av de förväntade framtida lägre räntesatserna. Den korta räntan kan för en tid t. o. m. överstiga den långa. I det motsatta fallet, då en framtida räntehöjning anteciperas, kommer den långa räntan att ligga högre än den korta. Härav framgår, att relationen mellan kort och lång ränta kan variera på grund av förväntningar om framtida ränteändringar. Den långa räntan kan uppfattas som ett slags genomsnitt av nutida och förväntade framtida räntesatser, medan den korta räntan endast återspeglar det aktuella marknadsläget. Härav följer också, att den långa räntan till sin natur är mindre rörlig än den korta.

I vissa situationer kunna de penningpolitiska myndigheterna finna det motiverat — för ernåendet av större stabilitet inom den ekonomiska utvecklingen — att utnyttja de här antydda förskjutningarna i relationen mellan korta och långa räntesatser. Härvid bör särskilt dessa räntesatser samband med likviditeten inom samhället beaktas, en fråga som följande avsnitt avser att belysa.

Likviditeten

När företag och konsumenterna göra upp sina köpplaner för den närmaste framtiden, hålla de sig normalt inom ramen för sina möjligheter att anskaffa erforderliga betalningsmedel. Visserligen äro dessa möjligheter ej exakt givna på förhand, varför modifikationer kunna bli nödvändiga, innan planerna sättas i verket. Det är emellertid endast planer med finansiell täckning, som ha direkt ekonomisk betydelse och som det är fråga om vid bedömandet av den samhällsekonomiska balansen. En köpplan av ekonomisk relevans förutsätter alltså både *köpvilja* och *köpförmåga*.

När i föregående avsnitt den väsentligen av riksbanken bestämda räntans betydelse för investeringsbenägenheten och sparbenägenheten behandlades — alltså de faktorer, som äro av avgörande betydelse för företagens och konsumenternas köpplaner — var det närmast fråga om räntans inverkan på köpviljan. En hög ränta antogs exempelvis minska räntabiliteten hos vissa investeringar så mycket, att de ej blevo attraktiva för företag, som hade möjlighet att finansiera desamma. Det förutsattes i detta resonemang, att köpviljan i de relevanta fallen var parad med köpförmåga. I det följande skall denna framställning kompletteras med några synpunkter på den inverkan på såväl köpförmågan som köpviljan, som går via de förändringar i allmänhetens och bankernas *likviditetsförhållanden*, som riksbanken kan åstadkomma.

Med »likviditet» avses i allmänhet egenskapen hos ekonomiska tillgångar att kunna lösgöras för betalningar. Pengar och sådana tillgångar, som med lätthet, d. v. s. utan nämnvärd förlust och på kort tid kunna förvandlas till pengar, kallas »likvida medel». Ett företag säges ha »likvid ställning», om relationen mellan dessa likvida medel och kortfristiga förbindelser är tillfredsställande.¹ Med denna tolkning kan en viss likviditet sägas vara en förutsättning för ett företags »solvens», varmed menas dess förmåga att tillgodose förfallna betalningsanspråk.

Emellertid kan likviditetsbegreppet också ges en mera vidsträckt uttolkning. Man kan nämligen låta det avse ett ekonomiskt subjekts förmåga att på kort sikt anskaffa betalningsmedel *utöver* vad som erfordras för att möta förfallna betalningsanspråk och andra anspråk som i samband med hushållet eller rörelsen kunna väntas bli aktuella inom den närmaste framtiden. Då det ekonomiska subjektets *förväntningar* om de framtida betalningsbehoven å ena sidan och om möjligheterna att uppbringa betalningsmedel å andra sidan äro avgörande för dess uppskattning av hur mycket som kan fritt disponeras under den närmaste framtiden, får begreppet likviditet i denna mening en mer subjektiv och dynamisk innebörd, varför man också skulle kunna använda termen »likviditetskänsla». I det följande användes likviditetsbegreppet vanligen i denna utvidgade betydelse.

De enskilda hushållen kunna från likviditetssynpunkt uppdelas i två huvudgrupper: 1) sådana som ha tillräckligt med likvida medel att tillgodose alla med hänsyn till deras inkomst- och förmögenhetsförhållanden rimliga köpplaner och 2) sådana, vilkas köpplaner i viss mån influeras av möjligheten att erhålla kredit. Antag att inköpet av en bil överväges inom en familj. Om familjen har medel disponibla för ändamålet, hör den till första gruppen, vars köpplaner ej begränsas av bristande likviditet; om köpet ej blir av, beror det alltså på att man anser sig kunna använda det ifrågavarande beloppet bättre på något annat sätt. För en familj till-

¹ Ett kvantitativt fastställande av denna relation förutsätter tydligen, att både begreppet likvida medel och begreppet kortfristiga förbindelser definierats på ett bestämt sätt.

hörande andra gruppen kan däremot avgörandet i frågan bli beroende av om man kan upplåna ett visst belopp för att täcka en större eller mindre del av köpeskillningen. Inom denna grupp variera alltså köpplanerna i viss mån med kreditmöjligheterna. I anknytning till det nämnda exemplet bör ytterligare framhållas, att för en familj inom grupp två kan önskan att äga en bil eller ett eget hem bli en anledning till att man ökar sitt penning-sparande. Man skulle kunna uppställa tesen, att en viss del av de enskilda hushållens sparande varierar i omvänt förhållande till kreditmöjligheterna.

Vad sedan angår företagens köpplaner, som sammanhånga bland annat med deras investeringsverksamhet, kan i viss mån ett analogt resonemang tillämpas. Man kan alltså här göra en motsvarande gruppindelning och till en grupp hänföra företag, vilka ej behöva upplåna medel för att förverkliga sina investeringsplaner, och till en annan grupp företag, vilkas investeringsplaner äro beroende av kreditmöjligheterna. Inom den första gruppen bedömas investeringarna uteslutande med hänsyn till deras räntabilitet, i varje fall om företagen ifråga även för en rätt lång tid tro sig kunna förbli oberoende av kreditmöjligheter. Inom den senare gruppen komma investeringsplanerna att bli beroende ej endast av räntefoten utan också av möjligheten att över huvud upplåna beloppet. De bli naturligtvis också beroende av viljan att låna. Osäkerhet rörande framtiden — t. ex. det framtida behovet av likvida medel — kan nämligen ibland verka återhållande. Man torde därför kunna våga det påståendet, att vid en given räntenivå en förbättring av de kreditmöjligheter, som stå och förväntas komma att stå produktionsföretagen till buds, kommer att medföra en ökning av de planerade investeringarnas totala omfattning och omvänt. Redan en bedömning, som går ut på att det är och kommer att förbli lätt respektive svårt att låna, kan stimulera till respektive avskräcka från köp.

Även företagssparandet torde liksom hushållens sparande i vissa fall ökas vid en åtstramning av kreditmöjligheterna och omvänt. Det förstnämnda gäller särskilt nya framåtsträvande företag, där intressenterna äro villiga att göra extra uppoffringar för att säkerställa en expansion, som de ha svårt att finansiera kreditvägen. Vidare är att märka, att företag och enskilda, som ha lån utestående, ofta bli anmodade att återbetala lånen i snabbare tempo, när läget på kreditmarknaden hårdnat. Även detta kan bli en anledning till att sparandet inom företagen ökas. Också här kan man vända på resonemanget.

Det ovan anförda torde kunna sammanfattas så, att en förbättring av allmänhetens (d. v. s. hushållens och företagens) likviditetsförhållanden är ägnad att minska sparbenägenheten och att öka investeringsbenägenheten. Omvänt kommer en minskning av den allmänna likviditeten att öka sparbenägenheten och att minska investeringsbenägenheten. Effekten går i förra fallet i samma riktning som vid en räntesänkning och i senare fallet i samma riktning som vid en räntehöjning.

När här har framhållits, att en del av hushållens och företagens köpplaner påverkas av deras kreditmöjligheter, har därmed avsetts ej endast bankkrediter utan också krediter mellan företagen, mellan företagen och hushållen samt möjligheterna att emittera på kapitalmarknaden. I själva verket kan en ökning enbart av företags och enskildas likviditet ge upphov till en ganska väsentlig expansion utan att bankerna behöva öka sin kreditgivning. Vanligen förutsättes dock härvid, att man vid behov kan ta sin tillflykt till bankkrediter. Även om bankerna till en början icke öka sin kreditgivning, komma de snart nog att påverkas av en expansionsprocess av nyss antytt slag. Företagen och hushållen överflytta nämligen successivt medel från tidsbundna räkningar till checkräkning och vidare göra de kontanta uttag av sedlar för att öka sin betalningsförmåga. På olika sätt uppkommer också efter hand behov av ökade bankkrediter. En aktiv medverkan från bankernas sida blir därför en nödvändig förutsättning för att expansionsprocessen skall kunna fortsätta. Allmänhetens likviditetsförhållanden bli beroende av den likviditet inom bankväsendet, som är avgörande för bankernas kreditpolitik och som ytterst bestämmes av riksbanken.

För en bank kan likviditeten mätas med det belopp, som banken kan och vill disponera för ökad utlåning. Storleken av detta belopp beror först och främst på bankens kassaställning, varvid man som kassatillgång i Sverige kan betrakta bankens innehav ej endast av kontanta medel (sedlar och riksbanksgiro) utan också av skattkamarväxlar. Skattkamarväxlarna ha fått karaktären av räntebärande kassamedel, med en likviditetsgrad som i regel ej är mycket lägre än kontanternas, särskilt då riksbanken är beredd att när som helst övertaga dessa växlar, låt vara med ett visst diskontoavdrag. Även bortsett härifrån blir bankernas portfölj av dessa statspapper med kort löptid mycket likvid, sedan den väl en gång byggts upp genom successiva förvärv av växlar, som förfalla med korta mellanrum.

En banks kassatillgångar, bestående alltså av kontanter och skattkamarväxlar, kunna uppdelas på fyra poster: 1) den reservkassa, som banken eventuellt är skyldig att hålla enligt gällande lag,¹ 2) den reservkassa, som banken själv anser sig behöva t. ex. med tanke på inlåningens omfattning och karaktär och därför ej kan normalt disponera för andra ändamål, 3) vad som behövs för den löpande rörelsen och därför kan betecknas som transaktionskassa samt 4) återstoden, den s. k. överskottskassan, som kan fritt disponeras för ökad kreditgivning. Denna överskottskassa samt bankens innehav av lätt säljbara eller belåningsbara tillgångar — i den mån dessa ej ha karaktären av en legal eller frivillig reserv till skydd för inlåningen utan

¹ Härmed avses ej banklagens bestämmelser om kassareserver. Bankbolagen äro nämligen ej enligt denna skyldiga att hålla kassareserverna i kontant form utan kunna placera dem i räntebärande lätt realiserbara tillgångar.

kunna användas till att öka överskottskassan — utgöra ett primärt mått på bankens likviditet i den ovan angivna betydelsen av detta begrepp. Härvid är dock att beakta, att likviditetsgraden hos tillgångar i form av obligationer i viss mån varierar med marknadsläget och förväntningen om den framtida kursutvecklingen, alltså bland annat med riksbankens operationer i marknaden. I regel kan banken utöver överskottskassan utlåna ytterligare ett belopp, vars storlek är beroende av hur mycket av de utlånade medlen, som kan väntas återströmma till banken i form av insättningar eller återbetalningar av lån. Detta belopp är emellertid relativt litet, såvida ej också de övriga bankerna öka sin utlåning.

Det sagda gäller en enstaka banks möjlighet att öka utlåningen under förutsättning att de övriga bankerna förhålla sig passiva. Om samtliga banker ha överskottskassor och en allmän ökning av bankkrediterna kommer till stånd, blir situationen annorlunda. Varje bank kan då räkna med att större delen av de utlånade medlen återströmmar till banken i form av återbetalning av lån eller nya insättningar. I båda fallen kunna medlen ånyo utlånas, i det senare fallet dock med något avdrag för viss avsättning till den legala reservkassan och till transaktionskassan. Under vissa icke osannolika förutsättningar har beräknats, att den totala utlåningen på detta sätt kan ökas med ett belopp, som är 4 à 5 gånger större än summan av de ursprungliga överskottskassorna.¹

Nästa fråga gäller bankernas möjligheter att öka överskottskassorna. En enstaka bank kan naturligtvis öka sina kassatillgångar på de andra bankernas bekostnad genom att upptaga lån från dem eller genom att sälja värdepapper på marknaden, varvid köparna göra uttag från de andra bankerna. För att överskottskassornas samlade belopp skall ökas, förutsättes åter, att riksbanken ingriper genom att övertaga värdepapper eller valutor antingen direkt från bankerna eller från marknaden eller från staten (riks-

¹ Nedanstående räkneexempel är byggt på följande antaganden:

- 1) att av varje utlånat belopp allmänheten behåller 20 % i kontant form och insätter 30 % på avistarakning och 50 % på tidsräkning,
- 2) att ökningen av den legala reserven uppgår till 25 % av den ökade avistainlåningen och 4 % av den ökade tidsinlåningen samt att detta belopp placeras i lätt säljbara papper, som bankerna inköpa på marknaden,
- 3) att säljarna av ifrågavarande papper insätta likviden på tidsräkning,
- 4) att bankerna öka sina kontanta transaktionskassor med 5 % av den ökade avistainlåningen och 1 % av den ökade tidsinlåningen,
- 5) att bankerna fortsätta utlåningen ända tills att den i utgångsläget befintliga överskottskassan försvunnit.

Expansionens storlek för varje miljon kr. i överskottskassorna framgår av följande summariska balansräkningar.

<i>Utgångsläge.</i>			
Överskottskassa.....	1 000 000	Saldo av övriga poster.....	1 000 000
<i>Slutläge.</i>			
Transaktionskassa.....	94 900	Inlåning avista.....	1 357 500
Värdepapper (legal reserv).....	447 800	Inlåning på tid.....	2 710 300
Utlåning.....	4 525 100	Saldo av övriga poster.....	1 000 000
	5 067 800		5 067 800

gäldskontoret). Allmänt taget gäller, såsom berörts i det föregående, att en ökning av riksbankens tillgångar, som åtföljes av en motsvarande ökning av dess sedel- och giroskuld, medför en ökning av bankernas överskottskassor, ehuru den senare ökningen blir mindre än den förra, i samma mån som en del av kassaökningen absorberas av allmänheten i form av sedlar. Omvänt kan riksbanken genom att avyttra tillgångar till bankerna eller på marknaden reducera det samlade beloppet av bankernas överskottskassor. På detta sätt blir hela bankväsendets likviditet beroende av riksbankens åtgärder.

Det har förut framhållits, att allmänhetens likviditet delvis vilar på bankväsendets likviditet och därför i sista hand på riksbankens politik. Genom att öka bankernas överskottskassor kan riksbanken alltså indirekt förbättra allmänhetens likviditetsförhållanden. Som redan tidigare nämnts, spelar det emellertid härvid stor roll, om riksbanken inskränker sina transaktioner till bankerna eller om den opererar på den öppna marknaden. I det senare fallet blir den likviditetshöjande effekten större, därför att allmänhetens likviditet ökas ej endast på grund av de förbättrade lånemöjligheterna utan också på grund av ökningen av innehavet av egna likvida tillgångar. Genom att köpa obligationer på den öppna marknaden kan riksbanken alltså både öka allmänhetens försörjning med likvida medel och tillföra bankerna överskottskassor, som kunna läggas till grund för ökad utlåning.

Av den här givna framställningen framgår, att riksbankens likviditetsökande transaktioner kunna ha en relativt kraftig expansiv effekt. Om bankernas samlade överskottskassor ökas med 100 milj. kronor, kan den totala expansionen av bankväsendets kreditgivning komma att uppgå till mer än 400 milj. kronor. Om parallellt med ökningen också likviditetsgraden hos bankernas obligationsportföljer ökas på grund av ett förbättrat kursläge, kunna kreditvillkoren bli ännu lättare. Den totala ökningen av allmänhetens (företagens och hushållens) köpplaner kan bli större också därför att det lätta läget på kreditmarknaden stimulerar till ökad kreditgivning också utanför bankerna. En aktion av riksbanken i motsatt riktning, exempelvis försäljning av obligationer på marknaden, får av samma skäl en påtagligt åtstramande effekt. Om allmänheten gör uttag på sina bankräkningar för att betala obligationsköpen, minskas bankernas kassamedel, varför de måste reducera sin kreditgivning, såvida de ej kunna erhålla nya medel från riksbanken. En skärpning av kreditvillkoren följer vidare gärna med en eventuell minskning av obligationsportföljernas likviditetsgrad. Reduktionen av bankernas kreditgivning leder till nya uttag från allmänhetens sida. Åtstramningen i läget blir märkbar också inom kreditgivningen mellan företagen och mellan dessa och hushållen. Den totala effekten på köpplanerna kan också i detta fall bli mångdubbelt större än det belopp av betalningsmedel, som riksbanken indragit genom

sin försäljningsaktion. Tilläggas bör till slut, att bankerna i regel reagera redan för en *förändring* av likviditeten liksom också för ändringar i konjunkturen och konjunkturförväntningarna. Deras »likviditetskänsla» är med andra ord beroende icke endast av en viss, i ett givet ögonblick förefintlig relation mellan likvida medel och förpliktelser. Detta ökar möjligheterna för riksbanken att förverkliga sina penningpolitiska intentioner.

Förhållandet mellan ränta och likviditet

En viktig fråga, som hittills endast antydningssvis berörts, gäller relationen mellan ränta och likviditet. Denna fråga är ganska komplicerad, eftersom å ena sidan likviditeten påverkar ränteläget och å andra sidan ränteläget påverkar likviditeten.

Vad först angår likviditetens inverkan på den korta räntan kan man utgå ifrån, att bankerna nästan alltid göra en gallring även bland de kreditanspråk, som uppfylla de delvis legalt bestämda kraven på s. k. bankmässig säkerhet. Marknaden för bankkrediter är m. a. o. icke så beskaffad, att priset ensamt åstadkommer jämvikt mellan utbud och efterfrågan. Om bankernas likviditet minskas, t. ex. genom att riksbanken indrager medel genom försäljning av utländska valutor till importörer, och bankerna därför nödgas iakttaga större återhållsamhet i sin kreditgivning, kan detta ofta åtminstone till en viss tid ske inom ramen för rådande räntor. Här föreligger alltså ett fall, då likviditetsfaktorn kan variera utan omedelbar effekt på ränteläget men med konsekvenser för kreditgivningen. Riksbankens direkta krediter till staten (riksgäldskontoret) utgöra ett annat viktigt exempel på transaktioner, som icke i första hand påverka räntan utan likviditeten hos allmänhet och banker. I samma mån som staten bestrider utgifter med de direkt från riksbanken erhållna medlen, tillföras dessa allmänheten och bankerna, vilka därigenom få ökad likviditet. Omvänt inträder en likviditetsbegränsning, när staten återbetalar riksbankskrediter med hjälp av skattemedel. Också i dylika fall kan det allmänna ränteläget för någon tid antagas bli i stort sett oförändrat. Obligationsmarknaden kan dock i regel antagas vara förhållandevis mera känslig än bankkredit- och reversmarknaden.

Kan man av dessa fall, då den allmänna likviditeten förändras utan omedelbara konsekvenser för ränteläget, draga den slutsatsen, att riksbanken inom ramen för en given ränta åtminstone på kort sikt kan föra en särskild likviditetspolitik, som främst tar sikte på att påverka bankernas gallring av kreditanspråken? Genom att använda de medel, som bestämma den allmänna likviditeten och likviditetskänslan, kan riksbanken otvivelaktigt i vissa lägen utöva ett inflytande på bankernas kreditgivning utan att ränteläget för någon tid nämnvärt beröres härav. Det ges emellertid gränser för variationen i stränghetsgraden för bankernas gallring

bland kreditanspråken.¹ När disproportionen mellan kreditanspråken och de för utlåning disponibla medlen nått en viss storlek, uppkomma tendenser till räntehöjning, i första hand på marknaden utanför bankerna, där affärerna dessutom kanske ökats på grund av bankernas restriktiva hållning. Det faller sig då naturligt för bankerna att, även om riksbankens diskonto, som bankerna annars bruka följa, ej höjes, göra vissa räntehöjningar, som dels äro ägnade att skydda deras inlåning, dels reducera efterfrågan och minska behovet av gallring. I det motsatta fallet, då bankerna ha svårt att på ett betryggande sätt utlåna de tillgängliga medlen, går tendensen i räntesänkande riktning. Det framstår även som sannolikt, att dessa tendenser till ränteförändring växa i styrka, ju längre disproportionen mellan efterfrågan och utbud och den därmed sammanhängande onormala gallringen varar. Det kan alltså fastslås, att en mera betydande och varaktig förändring av banklikviditeten, som ej åtföljes av en motsvarande förändring av kreditefterfrågan, kommer att föra med sig en förskjutning av bankräntorna på en fri kreditmarknad.

Även om den långa räntan ej direkt influeras av sådana operationer, som här nämnts, kan man räkna med en påverkan av indirekt art. Likviditetsförändringarna ha nämligen till följd, att både bankerna och allmänheten se sig föranlåtna att revidera sina obligationsinnehav. En likviditetsåstramning ger upphov till försök att öka de likvida tillgångarna genom nyemissioner av obligationer (och aktier) eller genom försäljning av gamla innehav, vilket medför en sänkning av kurserna och en höjning av den långa räntan. Bankerna bli också särskilt angelägna att på kapitalmarknaden få överflyttade lån, som principiellt höra hemma på denna marknad men som på grund av tidigare god banklikviditet kommit att ligga kvar i bankerna. Å andra sidan kommer en förbättring av likviditeten att stimulera till köp av obligationer med en sänkning av den långa räntan som följd. I de nämnda fallen framstå alltså likviditetsförändringarna som primära i förhållande till den långa räntans förändringar.

Ännu vanligare äro emellertid de fall, då orsakssammanhanget går i motsatt riktning, alltså från förändringar av den långa räntan till förändringar i likviditeten och de korta räntesatserna. Härmed åsyftas de tidigare nämnda fallen, då riksbanken uppträder som köpare eller säljare på obligationsmarknaden. När riksbanken köper obligationer på marknaden, har detta i och för sig en höjande effekt på obligationskurserna, alltså en sänkande effekt på obligationsräntan, samtidigt som betalningsmedel tillförs marknaden. Genom köp, som sänka den långa räntan under den nivå, som eljest skulle blivit rådande, kan riksbanken alltså öka allmänhetens och bankernas likviditet, varvid så småningom också de korta räntesatserna komma att påverkas. När riksbanken säljer obligationer på marknaden, blir verkan givetvis den motsatta: en höjande effekt på den långa räntan, en åstramning av likviditeten hos allmänhet och banker samt en tendens till steg-

¹ Jfr det ovan s. 39—40 anförda citatet från Keynes.

ring av de korta räntesatserna. Det kan i detta sammanhang vara värt att observera, att riksbankens försäljning av statspapper kan föranleda även bankerna att företaga dylika försäljningar i syfte att motverka likviditetsminskningen. Eftersom dylika försäljningar medföra uttag från bankerna, kan dock hela bankväsendets likviditet ej förbättras härigenom.

En viktig inverkan på likviditeten av en förskjutning i ränteläget sammanhänger med den i annat sammanhang berörda värderingen av varaktiga tillgångar. En höjning av den långa räntan innebär ej endast, att obligationskurserna falla. Den utövar dessutom ett tryck på aktiekurserna samt fastighetsvärdena och kan därigenom sänka belåningsvärdet av dylika tillgångar. Detta gör ägarnas ställning mindre likvid än förut och kan i vissa fall framtvunga amorteringar. Omvänt förbättras likviditeten, när förmögenhetsvärdena stiga efter en räntesänkning.

Penningpolitiska slutsatser

De penningpolitiska slutsatserna av de ovan anförda resonemangen kunna sammanfattas på följande sätt:

1) Genom åtgärder, som påverka likviditetssituationen i samhället utan att direkt beröra marknaden för långa lån — t. ex. transaktioner i korta statspapper — kan riksbanken utöva en lättande eller åtstramande effekt särskilt på bankernas kreditgivning och därigenom åstadkomma vissa modifieringar av den totala volymen planerade investeringar och av lagerhållningar liksom även av konsumenternas köpplaner, som kunna vara önskvärda med hänsyn till den ekonomiska balansen.

2) Nästa steg blir att driva den nämnda politiken så långt, att en mera allmän förskjutning av bankräntorna och andra korta räntesatser kommer till stånd. Traditionellt sker detta så, att riksbanken vidtar diskontoförändringar, som vid behov underbyggas av likviditetspåverkande åtgärder. Även om den långa räntan ej direkt beröres av dessa åtgärder, får man förr eller senare en indirekt effekt på densamma. Om ränteförändringen förväntas vara av temporär art, blir denna effekt dock mindre betydande.

3) Om en mera varaktig förskjutning av *hela* ränteläget åsyftas, kan riksbanken åstadkomma även en direkt förändring av den långa räntan genom operationer på obligationsmarknaden. När den långa räntan kommer med i spelet, ernås en förstärkning i effekten på investeringsplaner och sparplaner och därigenom på hela balansen.

Med hänsyn till vad ovan klargjorts kan den totala effekten på den ekonomiska balansen och prisbildningsfaktorerna av en även måttlig förskjutning av räntenivån och därmed sammanhängande likviditetsförändringar bli betydande. Detta gäller i allt väsentligt också ett samhälle som det nuvarande med dess avsteg från den fria konkurrensen. Det finns enligt utredningsmännens mening ingen grund för ett antagande, att en penning-

politik, som begagnar sig av medel, som verka såväl på ränta som likviditet, i avgörande grad skulle ha förlorat sin effektivitet i det moderna samhället. En sådan penningpolitik är visserligen ej alltid ett tillräckligt medel för upprätthållande av ett stabilt penningvärde, men enligt erfarenhet kan den ej undvaras.

Hur de penningpolitiska medel, vilkas verkningssätt ovan karakteriserats, skola användas för att realisera det uppställda målet, kan ej bli föremål för utredning här. Utredningsmännen vilja avslutningsvis endast anföra några allmänna synpunkter.

Det är av vikt, att rubbningar av den ekonomiska balansen motverkas smidigt på ett så tidigt stadium och med så små medel som möjligt. Ju längre man dröjer med att ingripa, desto starkare medel måste i varje fall användas för att nå önskat resultat. Följden kan då bland annat bli, att den långa räntan kommer att variera på ett sätt, som medför icke önskade och från penningpolitisk synpunkt onödiga förskjutningar av förmögenhetsvärden och förmögenhetsfördelning och därmed också rubbningar av produktionsens allmänna inriktning och omfattning. Kapitalmarknadens normala funktion kan också bli försvårad och obligationer bli mindre attraktiva som placeringsobjekt. Med hänsyn härtill och icke minst med tanke på den utomordentliga betydelsen för den ekonomiska utvecklingen av en funktionsduglig kapitalmarknad, som, under förutsättning av stabilt penningvärde, ger allmänheten förtroende för obligationer m. m., böra kursfluktuationer helst hålla sig kring en viss jämviktsnivå, som dock kan undergå långsiktiga förskjutningar. Kursstabiliteten får naturligtvis dock icke uppnås till priset av en inflationistisk utveckling.

Penningpolitiken och växelkurserna

I kapitel 4 framhölls bland annat, att stabila växelkurser borde betraktas som ett angeläget penningpolitiskt *mål*. Det underströks emellertid samtidigt, att detta mål icke kunde ges prioritet för den händelse en konflikt mellan stabila växelkurser och inre ekonomisk balans med stabilt penningvärde skulle uppkomma. I sådant fall måste ändringen av växelkurserna betraktas som ett penningpolitiskt medel, vilket kan behöva användas för att underlätta en allmän politik i penningvärdebevarande syfte.

Man kan utgå ifrån, att ett sådant jämviktsläge är önskvärt, att betalningsbalansen vid inhemsk prisstabilitet möjliggör en ökning av valuta-reserven på längre sikt med stigande nationalinkomst och utrikeshandel. Så länge export- och importpriserna ej undergå större förskjutningar, kan både inre och yttre värdestabilitet hos den svenska kronan uppnås. En inhemsk inflation skulle då i dubbel måtto strida mot det uppställda programmet, eftersom den så småningom skulle föra med sig valutautströmning och värdeminskning av kronan i förhållande till utlandet. Samma om-

döme torde vara befogat i sådana fall, då man ej skrider till öppen depreciering av kronan men i stället inför stränga valuta- eller importrestriktioner för att kunna upprätthålla den nominella kursen. Så länge som den utländska prisutvecklingen är relativt stabil, är en fri valutahandel vid givna växelkurser ett även för allmänheten påtagligt kriterium på att den svenska kronans inhemska värde är stabilt.

När den utländska prisutvecklingen medför en mera avsevärd förskjutning av våra export- och importpriser, kan det bli svårt att bevara både prisnivå och växelkurser oförändrade. Vid behandlingen av penningpolitikens mål i kapitel 4 ha utredningsmännen tänkt sig den lösningen av problemet, att växelkurserna skola bibehållas så länge fara ej synes föreligga för en mera väsentlig förskjutning av hela prisnivån. Härvid förutsättes dock, att lämpliga åtgärder vidtagas för att i möjlig mån dämpa det utländska prisinflytandet. I detta hänseende avviker den här skisserade politiken från den politik, som varit traditionell i många länder.

Innebörden och konsekvenserna av den sistnämnda politiken framstår klarast i det fallet, att en utländsk högkonjunktur medfört en väsentlig stegring av våra exportpriser. Därigenom erhåller exportproduktionen ökade inkomster, som leda till expansion ej endast inom exportproduktionen utan också inom andra näringsgrenar, som stimuleras av den allmänna ökningen av köpkraften. Effekten av en samtidig stegring av importpriserna är ej så entydig, då de med utlandet konkurrerande hemmaindustrierna på grund av det högre prisläget stimuleras till produktionsökningar, medan å andra sidan prishöjningen för importerade produktionsförmödenheter i och för sig utgör ett produktionshämmande moment. Den totala effekten blir emellertid en inländsk högkonjunktur, som på grund av våra exportvarors stora konjunkturkänslighet kan bli mer accentuerad än den utländska, bland annat vad angår prisutvecklingen. När sedan omslaget kommer, medför detta ofta en nedgång av exportpriserna och minskade avsättningsmöjligheter så att exportproduktionen tvingas till avsevärda driftsinskränkningar. Detsamma gäller sådana inhemska industrier, som utsätts för ökad konkurrens från de nu billigare importvarorna. Härigenom uppkommer ett depressivt tryck på hela näringslivet, som leder till fallande priser, produktionsinskränkningar och arbetslöshet. En återgång till normala förhållanden med en kostnadsnivå, som anpassats efter den utländska, blir i många fall en svår process.

I motsats till den nu skisserade politiken bör en politik, som inriktas på en stabilisering av det inhemska penningvärdet, i möjlig mån söka minska den efterfrågeökande effekten av de inkomsthöjningar, som bli en följd av export- och importprisernas stegring. Det tillskott i valutareserven, som blir en följd av bytesbalansens aktiva ställning, får sålunda ej tillåtas öka försörjningen med inhemska betalningsmedel utan riksbanken bör finansiera detta genom att placera värdepapper på marknaden, om avsikten är

att åstadkomma en varaktig ökning av reserven.¹ Därjämte kunna emellertid även andra åtstramande åtgärder vidtagas. Förutom finanspolitiska åtgärder, från vilka här bortses, kommer särskilt en höjning av diskontot i betraktande. En dylik politik framstår som särskilt önskvärd, om redan utgångsläget kännetecknas av en god sysselsättning. I så fall kan man nämligen ej räkna med några väsentliga produktionsökningar för täckning av de ökade investerings- och konsumtionsbehoven. Om de goda konjunkturer för exportproduktionen medfört expansiva tendenser inom denna, böra dessa alltså åtföljas av en viss bromsning inom andra näringsgrenar, särskilt då man också önskar uppnå en ökning av valutareserven. Det är givetvis önskvärdt, att restriktiva principer tillämpas även inom den offentliga hushållningen, t. ex. i form av överbalansering av driftbudgeten och återhållsamhet inom kapitalbudgeten. Genom en samordning av dylika åtstramande åtgärder bör det vara möjligt att åtminstone för en tid, beroende på den utländska prisuppgångens storlek, hålla den inhemska konjunkturen under en sådan kontroll, att allmänna inflatoriska tendenser ej göra sig gällande. När den utländska konjunkturen vänder, har man då ett bättre utgångsläge för att motverka de härvid uppkommande depressiva tendenserna. Genom en sänkning av räntenivån och genom lättnader i kreditgivningen kan man bromsa nedgången och söka stimulera en expansion på områden, som hållits tillbaka under högkonjunkturen, och så få en kompensation för den minskade aktiviteten inom exportindustrien. Om exportens nedgång medför en passiv bytesbalans, bör den därmed följande minskningen av valutareserven kanske föranleda riksbanken att öka sina andra tillgångar, så att penningmarknaden ej åtstramas.

Utredningsmännen äro väl medvetna om att de verkliga förloppen äro alltför skiftande och komplicerade för att kunna pressas in i ett så enkelt schema som det här antydda. Att bedöma situationen och välja de rätta medlen får ske från fall till fall. Som allmän princip torde dock kunna hävdas, att landet under en högkonjunktur bör vinnlägga sig om en ökning av valutareserven. Härigenom ökas nämligen möjligheten att motverka en lågkonjunktur, ävensom möjligheten att överväga olika alternativ till modifiering av politiken, när spänningarna i prissystemet blivit alltför stora.

Extraordinära penningpolitiska medel

Kassareservbestämmelser

I den hittillsvarande framställningen ha utredningsmännen sökt klargöra, hur penningpolitikens uppgifter i stort sett skulle kunna lösas med hjälp enbart av de traditionella medel, som stå en centralbank till buds. På senare tid ha även vissa medel av mera extraordinär natur kommit till an-

¹ I Storbritannien har man sedan 1932 en särskild institution utanför Bank of England, the Exchange Equalisation Account, som köper guld och valutorna och finansierar detta genom att sälja växlar. Tanken är bland annat, att den likviditetsökande effekten av guld- och valuta-inflödet på detta sätt skall motverkas.

vändning i ett flertal länder, däribland Sverige. Av dessa extraordinära penningpolitiska medel har regleringen av affärsbankernas kassareserver varit föremål för en ingående diskussion inom kommittén, och en av utredningsmännen har utarbetat en promemoria i frågan, som fogas till betänkandet såsom bilaga. Då frågan om bankernas kassareserver lär komma att upptagas till prövning av en blivande utredning, skola här endast anföras några allmänna synpunkter.

Den i banklagen stipulerade skyldigheten för affärsbankerna att hålla ett belopp, motsvarande 25 % av avistainlåningen¹, i kassa och »kassareserv», den senare bestående av tillgångar »vilka kunna med lätthet förvandlas i penningar», avser i första hand att skydda insättarna. Kassareservbestämmelser med penningpolitiskt syfte aktualiserades i Sverige mot slutet av 1930-talet. Då antogs en fullmaktslag, som gav Kungl. Maj:t möjlighet att på hemställan av riksbanken och efter hörande av bank- och fondinspektionen föreskriva skyldighet för bankerna dels att hålla en något större kassa och kassareserv, än som föreskrevs i banklagen, och dels att hålla en viss kvotdel av beloppet inestående hos riksbanken. Denna fullmaktslag som med vissa ändringar successivt förlängts eller ersatts, kom dock icke till användning förrän på sommaren 1950, då förordnande utfärdades med innehåll, dels att kassa och kassareserv skulle utgöra för de större bankerna 10 % av bankens förpliktelser (exklusive garantier och sparkasseinlåning), dels att minst 40 % av detta belopp skulle hållas i kontant form eller hos riksbanken, dels att minst 25 % av samma belopp skulle inestå hos riksbanken. Det nämnda förordnandet upphävdes i januari 1952 i samband med att riksbanken träffade en överenskommelse med affärsbankerna om kreditgivningen, innebärande att bankerna skulle söka hålla en viss minimirelation (högre för de större än för de mindre bankerna) mellan å ena sidan summan av kassamedel, skattkammarväxlar och guldkantade obligationer och å andra sidan den totala inlåningen med undantag för inlåning å sparkasseräkning. I den praxis, som i och med detta kom att utbilda sig, har riksbanken fått ett speciellt medel att påverka bankernas placeringar och kreditgivning.

Det framgår av denna översikt, att de i Sverige tillämpade bestämmelserna om affärsbankernas kassareserver — vilken term i det följande får omfatta också den kontanta kassan — avse *dels* kassareserver i kontant form eller inestående hos riksbanken, *dels* kassareserver i mera vidsträckt mening, omfattande också innehav av skattkammarväxlar och obligationer m. m.

Såsom bland annat utvecklats i den bifogade promemorian, tala starka skäl för att kassareservbestämmelser med penningpolitiskt syfte i första hand avse reserver, som hållas i kontant form eller hos riksbanken. Bestämmelser av denna art kunna användas till att sterilisera vissa överskotts-

¹ Enligt 1955 års banklag, som gäller från och med 1956, tillkommer 4 % på annan inlåning.

kassor hos bankerna, så att de ej kunna läggas till grund för ökad kreditgivning. I den mån kassareserverna få placeras i skattkamarväxlar och obligationer, föranledas bankerna att öka sitt innehav av dylika värdepapper. Därigenom åstadkommes en viss reglering av bankernas medelsplacering. I vilken mån en allmänt åtstramande effekt erhålles, blir beroende av om riksbanken försäljer de ifrågavarande värdepapperen eller om de inköpas på marknaden eller från riksgäldskontoret. I de senare fallen kan den kontraktiva effekten av kassareservbestämmelserna bli obetydlig eller helt utebli och under vissa omständigheter, sammanhängande exempelvis med finanspolitiken, kan effekten t. o. m. gå i expansiv riktning.

Eftersom riksbanken har möjlighet att genom operationer på marknaden reglera medelstillgången hos bankerna, är det från penningpolitisk synpunkt ej angeläget att ålägga bankerna att permanent hålla kassareserver i kontant form eller hos riksbanken. Men fall kunna tänkas, då en bindning av vissa överskottskassor genom kassareservbestämmelser framstår som ett lämpligt komplement till andra åtstramande åtgärder. Som exempel på ett dylikt fall kan nämnas, att ett stort exportöverskott hastigt tillför riksbanken utländska valutor, varigenom likvida medel ställas till allmänhetens och bankernas förfogande i sådan takt och omfattning, att en allmänt expansiv effekt på bankernas kreditgivning icke kan tillräckligt snabbt förhindras genom marknadsoperationer. Ett annat exempel är, att finans- och penningpolitiska åtgärder tidigare tillfört bankerna stora likvida tillgångar.

Enligt utredningsmännens uppfattning är det därför lämpligt, att riksbanken får befogenhet att för penningpolitiska syftemål temporärt binda affärsbankernas kassamedel i viss begränsad utsträckning.

I vissa lägen kan det vara önskvärt från både penningpolitisk och bankpolitisk synpunkt, att graden av bankernas likviditet, dvs. deras kassa och innehav av korta och hos riksbanken belåningsbara värdepapper i relation till deras förpliktelser, överstiger den i banklagen föreskrivna. Riksbanken i sin egenskap av centralbank har enligt utredningsmännens mening möjlighet att i detta hänseende lämna effektiva direktiv.

Andra extraordinära penningpolitiska medel

De svåra uppgifter, som de penningpolitiska myndigheterna hade att lösa under krigsåren, medförde en avsevärd utökning av arsenalen av penningpolitiska instrument. I många länder ha dessa extraordinära medel bibehållits även under efterkrigstiden, varvid de delvis kommit att tjäna andra syftemål än de ursprungliga. Deras innebörd kan i det stora hela karakteriseras så, att vissa transaktioner på valutamarknaden och kreditmarknaden förutsätta särskilt *tillstånd* av centralbanken eller annan penningpolitisk myndighet. Några av dessa regleringar, som i Sverige allttjämt ha en viss aktualitet, nämnas här nedan.

Vid genomförd *valutareglering* krävs det tillstånd av den centrala myndigheten för förfogandet över utländska valutor. Den svenska valutaregleringen, som skötes av valutakontoret, har under senare år successivt uppmykjats, och, såsom tidigare anförts, är det från många synpunkter önskvärt, att denna liberaliseringsprocess kommer att fortsätta.

Vidare är att märka, att *emissionen av obligationer* kan göras beroende av tillstånd från centralbankens sida. En dylik reglering av obligationsmarknaden har ofta ingått som ett led i en lågräntepolitik — varvid samtidigt de anbefallda låga räntorna begränsat möjligheten att emittera obligationslån. Som utredningsmännen redan förut framhållit, är det emellertid angeläget, att Sverige får en effektivt fungerande kapitalmarknad. En förutsättning härför är att obligationsmarknaden i möjligaste mån lämnas fri. Härvid kvarstår dock den kontroll av mera företagsekonomisk art, som utövas av de vid emissionen medverkande bankerna. De kommunala lånen äro även underkastade en viss statlig kontroll.

Slutligen kan riksbanken tänkas få befogenhet att direkt *reglera privatbankernas räntesatser* samt att *dirigera deras kreditgivning* i viss riktning. I Sverige har en befogenhet att reglera räntor förutsatts i den temporära fullmaktslagstiftningen, men denna fullmakt har ej tagits i anspråk. Då en dylik räntereglering och kreditdirigering synes vara mer betingad av socialpolitiska än av penningpolitiska önskemål, torde dessa åtgärder ej behöva närmare kommenteras i detta sammanhang.

KAPITEL 6

Frågan om bindning av vissa penningpolitiska medel

I kapitel 4 har diskuterats valet av myntfot och penningpolitikens mål. Det konstaterades, att bestämmelsen i § 72 regeringsformen rörande riksbankens skyldighet att vid anfordran inlösa sedlarna med guld, vilken sedan länge varit satt ur kraft, borde upphöra att gälla. Ehuru detta innebär, att den gamla anknytningen av den svenska kronan till guldet föreslås borttagen även formellt, betyder det, såsom underströks, icke ett principiellt avståndstagande från varje sådan anknytning i framtiden liksom icke heller ett avvisande av tanken på bindning av den svenska valutan till ett eventuellt framtida internationellt betalningssystem. En sådan anknytning eller bindning vore emellertid icke aktuell. Det vore för övrigt tvivelaktigt, om den borde ske i grundlag.

I stället för den nuvarande föreskriften rörande guldinlösningsskyldigheten har föreslagits en bestämmelse i § 72 regeringsformen, att penningvärdets bevarande bör vara en angelägenhet av största vikt för riksbanken. I anslutning till förslaget om grundlagsändring rekommenderades vidare, att bestämmelsen i lagen om rikets mynt angående guldets som grund för myntväsendet skulle upptagas till revision. Slutligen föreslogs, att riksbanken skulle åläggas att främja betalningsutbytet mellan Sverige och utlandet och tillse, att för nämnda ändamål finnes att tillgå en reserv av guld och utländska valutor av den storlek, som vid varje tidpunkt bedömes såsom lämplig.

I kapitel 5 ha diskuterats de penningpolitiska medel riksbanken har till sitt förfogande. Ehuru intet generellt kan sägas rörande effektiviteten under skilda förhållanden av dessa medel, synes det uppenbart, att riksbanken besitter möjligheter att på ett avgörande sätt bidra till penningvärdestabilitet liksom också till uppnåendet av de övriga målen för penningpolitiken.

I föreliggande kapitel blir uppgiften att bedöma möjligheten och lämpligheten av att på ett eller annat sätt direkt eller indirekt binda något eller några av penningpolitikens medel i syfte att åstadkomma eller i varje fall

underlätta en riksbankspolitik i överensstämmelse med de föreslagna bestämmelserna i grundlagen och riksbankslagen. I första hand skall frågan om spärrar för sedelutgivningen diskuteras och därefter frågan om eventuella spärrar av annat slag behandlas.

Sedelutgivningsrätten och riksbanksgiro

Eftersom sedelkassorna hos allmänhet och banker i stort sett passivt anpassa sig efter den dagliga rörelsens behov, utgöra de icke någon post, som riksbanken kan direkt bestämma, och därför icke ett penningpolitiskt medel i egentlig mening. Sedlarna utgöra icke heller det enda betalnings- och kreditmedlet. För den skull behöver en maximering av sedelutgivningen dock icke vara meningslös. En ökning av den utelöpande sedelstocken kan nämligen under vissa omständigheter vara ett tecken på att en inflationistisk utveckling pågår. Det kunde därför tänkas vara ändamålsenligt att, såsom fallet varit i Sverige under senare år, fastställa ett maximum och räkna med att en tendens till överskridande kommer att föranleda penningpolitiska motåtgärder, vilka äro ägnade att hejda inflationen och därmed bromsa ansvällningen av den utelöpande sedelmängden.

Vid en bedömning av denna fråga bör man till att börja med ha klart för sig, att en ökning av den utelöpande sedelmängden ofta är ett förhållandevis sent uppträdande tecken på inflation. Man torde därför, om man icke i första hand iakttar andra indikatorer, lättare bli förekomen av en med inflation sammanhängande ansvällning av sedelstocken än man kan förkomma den. Sedelomloppet kan också, alldeles bortsett från kraftiga säsongvariationer, lätt och ofta fullt normalt påverkas av andra faktorer än sådana, som sammanhänga med inflation. Den ekonomiska utvecklingen kräver normalt mera sedlar. Förändringar i allmänhetens betalningsvanor liksom också andra förändringar inom näringslivet kunna också tid efter annan åstadkomma förskjutningar i behovet av sedlar. Frestelsen blir under sådana förhållanden lätt stor att höja »sedeltaket» även i andra fall än de nu nämnda — t. ex. när det är en inflationistisk utveckling, som förklarar det ökade sedelbehovet — och att därvid hänvisa till omsättnings ökade behov eller ändrade betalningsvanor. En sådan hänvisning är så mycket lättare att göra som det är omöjligt att någorlunda exakt beräkna de anspråk, som förklaras av en ökning av omsättnings volym eller av ändrade betalningsvanor. Det ligger nära till hands att vid fastläggande av ett maximum taga till i överkant och anse den »obegagnade sedelutgivningsrätt», som då uppstår, såsom ett tecken på att den penningpolitik man för icke är riskabel från inflationssynpunkt, en slutsats som mycket väl kan vara felaktig. Slutligen är det tydligt, att den omständigheten att banktillgodohavanden kunna förvandlas till sedlar, t. ex. genom att allmänheten säger upp banktillgodohavanden och bankerna därför få byta riksbanksgiro

mot sedlar, är ägnad att under vissa förhållanden göra sedelomloppet instabilt och beroende av tillfälligheter, som icke behöva sammanhånga vare sig med ändrade betalningsvanor eller med inflation. En stark ökning av sedelbehovet inträffar t. ex. lätt vid akuta förtroendekriser av närmast deflationistisk karaktär. Ett »sedeltak» är då, om det respekteras, ägnat att på ett olyckligt sätt göra penningväsendet oelastiskt.

Det skulle visserligen kunna sägas, att om en maximibestämmelse kunde ges tillräcklig elasticitet för att icke vara ett hinder vid ett av någon annan anledning än inflation ökat behov av sedlar, den kanske skulle kunna fylla en uppgift som en viss spärr mot inflation, nämligen om den verkligen finge betydelse för den faktiskt förda politiken. Bortsett från de praktiska svårigheterna att förena kravet på elasticitet med kravet på spärr mot en inflationistisk ansvällning, måste det dock konstateras, att det förhållandet, att sedelmaximum bland annat på grund av inflation så ofta höjts under den tid lagar om sedelutgivningsrätten varit i kraft, i och för sig är ägnat att även för framtiden undergräva respekten för lagar, som begränsa sedelutgivningsrätten. Det är icke troligt, att ett »sedeltak» i framtiden skulle få större inflytande på penningpolitiken än det hittills haft.

På grundval av dessa överväganden kan den slutsatsen dragas, att en begränsning av rätten att utge sedlar visserligen i princip skulle kunna tänkas vara i viss mån ändamålsenlig såsom ett indirekt skydd mot rubbningar i samhällsekonomin men att den dock i praktiken är behäftad med betydande svagheter. Utredningsmännen ha därför icke något att invända mot att nu gällande lag, som maximerar riksbankens sedelutgivningsrätt, icke förnyas. Några ogynnsamma psykologiska verkningar av ett slopande av »sedeltaket» torde icke behöva befaras, i varje fall icke om de åtgärder i övrigt vidtagas, som utredningsmännen förordade. Denna slutsats betyder, såsom redan framgått av det föregående, dock icke, att utredningsmännen mena, att sedelomloppet skulle sakna intresse som ett tecken bland andra på den ekonomiska utvecklingens karaktär. En redovisning av den utelöpande sedelmängden ger alltid möjlighet till en viss kontroll av bland annat riksbankspolitik. En påfallande tendens till ökning bör alltid leda till en undersökning rörande de underliggande orsakerna och till en diskussion av de åtgärder från bland andra riksbankens sida, som eventuellt kunna tänkas påkallade.

Då en av invändningarna mot ett »sedeltak» grundas på möjligheten att förvandla banktillgodohavanden och bankernas riksbanksgiro till sedelkassor, kunde man tänka sig, att en maximering finge gälla icke endast den utelöpande sedelstocken utan *summan* av denna och riksbankens giro, tillhörigt bankerna och statliga myndigheter m. fl. Denna summa, som utgör riksbankens avista förpliktelser, har riksbanken större möjlighet att direkt påverka med de traditionella penningpolitiska medlen.

Det kan dock konstateras, att summan av utelöpande sedlar och riks-

banksgiroet liksom enbart sedelomloppet kan variera ganska starkt alldeles oberoende av inflation. Sålunda bruka bankerna vid årsskiftena vilja ha särskilt stora giron och samtidigt är den utelöpande sedelmängden stor. Före skatteterminerna stiga ofta sedelomloppet och bankernas riksbanks-giro. I samband med skatteinbetalningarna minska sedan bådadera. Det är även nödvändigt från penningpolitisk synpunkt att ge summan ifråga en stor elasticitet i förtroendekriser av icke-inflatoriskt slag. Slutligen har icke endast sedelomloppet utan också riksbanksgiroet normalt en tendens att växa i en progressiv ekonomi, där hela omsättningsvolymen kräver ett ökat monetärt underlag. De här uppräknade omständigheterna betyda, att delvis samma anmärkningar kunna riktas mot en maximering av summan av sedlar och giro som mot en dylik maximering av enbart sedelomloppet. Det kan till sist tilläggas, att det är föga troligt, att en utvidgad bestämmelse skulle bli mera respekterad än nu gällande lag. Utredningsmännen finna därför icke att tillräckligt vägande skäl kunna anföras för en bestämmelse, som syftar till att begränsa summan av riksbankens avista förpliktelser och den utelöpande sedelmängden.

En diskussion av möjligheten att införa spärrar av annat slag än ifråga om sedelutgivningen kan lämpligen anknytas till guld- och valutareservens relation till riksbankens avista förpliktelser samt till riksbankens kreditgivning och operationer i öppna marknaden. Någon anledning att diskutera spärrar ifråga om räntepolitiken eller växelkurspolitiken finnes däremot icke.

Guld- och valutareserven

Betydelsen av att Sveriges s. k. »internationella likviditet» bevaras har klargjorts i kapitel 4. I detta kapitel har föreslagits, att i riksbankslagen skulle intagas en bestämmelse av innebörd, att riksbanken bland sina uppgifter har att vårda sig om guld- och valutareserven. En mera preciserad bestämmelse rörande guld- och valutareservens minimistorlek, t. ex. att guld- och valutareserven skulle stå i en viss minirelation till riksbankens avista förpliktelser, skulle i och för sig vara ägnad att ytterligare understryka vikten av en god »internationell likviditet».¹ Om man i anslutning till svenska förhållanden utgår ifrån, att riksbanken till kurser, som äro bestämda med en liten marginal för variationer, köper allt guld och alla acceptabla valutor, som allmänheten och bankerna vilja sälja, kan emellertid, såsom framgått av kapitel 5, köp och försäljning av guld och valutor

¹ I detta sammanhang må erinras om att bestämmelsen i 11 § 2 stycket riksbankslagen om att riksbankens utländska kassa ej må understiga ett belopp av 150 milj. kronor fortfarande gäller. Bestämmelsen har sålunda icke suspenderats genom den provisoriska lagstiftningen med särskilda bestämmelser rörande riksbankens sedelutgivning (jfr SFS 310:1955). Någon motsvarande bestämmelse återfinnes icke i 1951 års förslag till ny riksbankslag och utredningsmännen ha icke heller ansett, att en sådan bestämmelse bör inflyta i sagda förslag.

icke betraktas som ett penningpolitiskt medel i egentlig mening. I stort sett är den nämligen då en av bytesbalansens utveckling och indirekt av den ekonomiska utvecklingen inom landet beroende variabel. Syftet med en sådan bestämmelse skulle därför i princip bli analogt med syftet att medelst maximering av sedelomloppet föranleda en användning i restriktiv riktning av de egentliga penningpolitiska medlen, när maximibeloppet hotas att bli överskridet.

Bland de invändningar, som kunna göras mot en bestämmelse rörande guld- och valutareservens minimistorlek i förhållande till riksbankens avista förpliktelser, kan till att börja med pekas på några, vilka otvivelaktigt bör tillmätas viss, ehuru knappast avgörande vikt.

Då bankerna ha tillgångar, t. ex. korta skattkamarväxlar, som lätt kunna förvandlas till avistafordringar på riksbanken, skulle kravet på guld- och valutareservens storlek plötsligt kunna öka högst avsevärt, trots att inga större förändringar inträffat i det ekonomiska läget. I synnerhet om bestämmelsen ges en sådan utformning, att minimirelationen ifråga temporärt får underskridas — en utformning, för vilken särskilda skäl under alla förhållanden tala (jfr nedan) — kan argumentet dock knappast på något avgörande sätt anföras mot en dylik minimirelation. Det kan nämligen sägas, att riksbanken vid utformningen av sin politik alltid måste taga hänsyn till marknadens och bankernas likviditet över huvud, dvs. bland annat också till bankernas innehav av skattkamarväxlar, icke endast till sedlarna och riksbanksgiroet. — En annan invändning är, att en föreskrift om minimirelation mellan guld- och valutareserv och avista förpliktelser skulle kunna leda till valuta- och importrestriktioner eller i det rådande läget mindre lämpliga växelkursändringar. Om riksbanken vidtar åtgärder i överensstämmelse med de riktlinjer, som följa av bindningen av guld- och valutareservens minimistorlek, och således försöker i god tid förebygga kritiska situationer ifråga om landets »internationella likviditet», borde dock föreskriften i princip snarare kunna bli ett skydd mot en politik av nämnda slag. Hur saken skulle komma att ställa sig i praktiken är å andra sidan mycket ovisst. — En tredje invändning, som dock icke heller den kan anses avgörande, är, att definitionen av »valutareserv» erbjuder vissa svårigheter. Man torde visserligen kunna inskränka sig till att definiera valutareserven på samma sätt som i gällande riksbankslag, där riksbankens rätt att förvärva olika slags tillgångar bestämmes. Det från landets synpunkt viktiga är emellertid icke endast riksbankens utan också andra institutioners utländska avistatillgångar.

De avgörande invändningarna ligga på ett annat plan. Bestämmelsen måste nämligen formuleras så, att det blir fullt klart, att minimirelationen kan få underskridas. Dess innebörd skulle endast vara, att åtgärder i syfte att uppnå en underskriden minimirelation måste vidtagas så snart det icke är förknippat med allvarliga olägenheter av exempelvis konjunkturpolitisk

eller försvarspolitisk natur. I annat fall skulle riksbanken kunna bli tvingad att föra en deflationspolitik i lägen, där detta skulle vara olyckligt, eller att förhindra, att valutor användas för köp av krigsviktiga varor i en utrikespolitiskt kritisk situation. Svårigheten att formulera en bestämmelse om minimirelation så villkorligt, att den uppfyller de antydda kraven men ändå icke kan missbrukas, är uppenbar. En bestämmelse av här ifrågasatt art blir vidare lätt uppfattad som en bestämmelse rörande en »normal» relation, vilket icke vore lyckligt. Den omständigheten, att relationen föreligger i en viss situation, kan icke anses ge någon anvisning om att en ökning av guld- och valutareserven fortsättningsvis icke är påkallad. Den lämpliga storleken av reserven likaväl som dess sammansättning måste alltid bedömas från fall till fall med hänsyn till konjunkturläget och möjligheterna till förräntning. Såsom framhållits i kapitel 4 och 5 bör riksbankens strävan i allmänhet vara att under goda konjunkturer bringa upp guld- och valutareserven över den genomsnittliga nivån på längre sikt.

Utredningsmännen ha på grundval av dessa överväganden kommit till slutsatsen, att skälen emot en fastställd minimirelation mellan riksbankens guld- och valutareserv och avista förpliktelser väga tyngre än skälen för en sådan.

Kreditgivningen och operationerna i öppna marknaden

Att riksbanken under goda konjunkturer försöker bringa upp reserven av guld och valutor över den på längre sikt genomsnittliga nivån och därmed försöker täcka en relativt stor del av sina avista skulder med »internationell likviditet», betyder detsamma som att den eftersträvar en relativ minskning av sina övriga tillgångsposter. Försöker riksbanken å andra sidan motverka en nedgång av guld- och valutareserven under andra konjunktur-betingelser betyder det, att den försöker motverka en relativ ökning av de övriga tillgångsposterna. Man skulle alltså som alternativ till en fixering av minimirelation mellan guld och valutor och avista förpliktelser kunna tänka sig att fixera en maximirelation mellan vissa andra tillgångsposter och förpliktelserna ifråga.

I motsats till vad fallet är med guld- och valutareserven kunna åtgärder i fråga om de andra tillgångsposterna i riksbanksbalansen, vilka uppkomma dels genom kreditgivning, dels genom köp av värdepapper, t. ex. obligationer och skattkamarväxlar, sägas höra till de penningpolitiska medlen i egentlig mening. Förvärv och avyttring av sådana tillgångar kan nämligen riksbanken i princip själv bestämma. Detta gäller naturligtvis dock endast om riksbanken har rörelsefrihet beträffande räntepolitiken.

En begränsning av rätten att ge krediter och förvärva skattkamarväxlar och obligationer eller andra liknande värdepapper genom fixering av en maximirelation mellan tillgångsposterna ifråga och riksbankens avista för-

pliktelser skulle otvivelaktigt kunna tänkas under vissa förhållanden bidra till minskade möjligheter till inflationistisk penningpolitik. Visserligen kan begränsningen bli ganska verkninglös, om en inflation utomlands via god exportkonjunktur tenderar att sprida sig till Sverige, men så snart guld- och valutareserven icke ökas i takt med de andra tillgångsposterna blir ju med den ifrågasatta bestämmelsen riksbanksbalansens möjlighet att svälla och därmed riksbankens möjlighet att bedriva en expansiv politik begränsad.

Det är emellertid uppenbart, att samma skäl, som tala mot en minimibestämmelse för guldet och valutornas del, även tala mot en maximibestämmelse rörande här avsedda tillgångsposter. Det skulle vara svårt att ge en tillräcklig elasticitet åt penningväsendet. Till att börja med kan det vid en normal expansionsprocess utan inflationistiska inslag mycket väl vara så, att guld- och valutareserven redan är så stor, att en ytterligare ökning icke framstår som nödvändig eller ens önskvärd. I så fall finnes icke något annat alternativ än att låta passivsidans ökning motsvaras av en större portfölj andra tillgångar, t. ex. obligationer eller skattkamarväxlar. En höjning av maximirelationen, som under alla förhållanden måste vara så hög att den ger rum för säsongvariationer, skulle alltså ibland behöva ske och därmed skulle betydelsen av en bestämmelse, som syftar till att hindra inflation, i praktiken bli starkt reducerad. Vid en akut förtroendekris, som minskar guld- och valutareserven samtidigt som sedelbehovet växer, kan en likviditetsökande penningpolitik vara påkallad, om man vill undvika allvarliga följder för kreditväsendet och sysselsättningen, men den kan vara omöjlig att föra, därest en maximirelation mellan avista förpliktelserna och andra tillgångsposter än guld och valutorna icke får överstridas. Sker en nedgång av guld- och valutareserven på grund av ett växande importöverskott, skulle en maximirelation kunna vara penningpolitiskt lycklig för den händelse importöverskottet är en följd av intern balansrubbing, eftersom den då skulle framtvinga en restriktiv penningpolitik. Å andra sidan skulle den kunna vara olycklig, därest importöverskottet är ett resultat av en försämrad internationell konjunktur. Under sådana omständigheter kan man snarare behöva motverka den kontraktiva effekten av valutautflödet genom en expansiv riksbankspolitik.

Ett specialfall av frågan om en eventuell fixering av en maximirelation mellan andra tillgångar än guld och valutor å ena sidan och avista förpliktelser å andra sidan utgör frågan om maximering av centralbankens rätt att lämna staten lån. Lagar med syfte att begränsa denna rätt ha ofta diskuterats i olika länder och i vissa fall också varit gällande (se bilaga 2). Oaktat denna fråga egentligen är belyst redan med det ovan anförda, kan det därför vara skäl att ytterligare något kommentera den.

Till att börja med är det uppenbart, att en bestämmelse, som begränsar riksbankens rätt att lämna lån till staten, knappast kan göras effektiv, sär-

skilt med hänsyn till att man ej vill inskränka riksbankens befogenhet att göra marknadsoperationer.

En mera avgörande invändning mot en begränsning av statens rätt att låna i riksbanken är emellertid, att lån till staten icke principiellt bör sättas i någon särklass i penningpolitiska sammanhang. Att så dock ofta sker sammanhänger närmast med att staterna, vilkas alltför stora utgifter de facto orsakat flertalet inflationer, i högre grad än andra anlitat sina centralbanker, som icke alltid varit i det läget, att de kunnat anlägga penningpolitiska synpunkter på en sådan utlåning. Vidare ha lån i en centralbank ofta bedömts såsom särskilt riskabla från inflationssynpunkt, då de påverka likviditet och ränta på ett sätt som ofta är ägnat att stimulera både investering och konsumtion. Om produktionsresurserna ej äro fullt utnyttjade, behöver den expansiva effekten dock ej leda till inflation. Detta behöver ej heller bli fallet vid fullt utnyttjade resurser, om riksbanken med andra åtgärder kan neutralisera en dylik effekt så att balansen bevaras.

Det är mot bakgrunden av det anförda uppenbart, att en fastställd maximerelation mellan riksbankens tillgångar av annat slag än guld och valutor och de avista förpliktelserna icke kan rekommenderas. Den skulle dessutom vara ineffektiv som skydd mot inflation, exempelvis om inflationen icke går ut över guld- och valutareserven utan tvärtom fortplantas från utlandet till Sverige via god exportkonjunktur. I andra lägen skulle den kunna vara olycklig exempelvis med tanke på sysselsättningspolitiska mål. Formella begränsningar av riksbankens rätt att lämna lån till staten skulle knappast vara ändamålsenliga.

En faktisk begränsning av riksbankens möjligheter att ge krediter till staten eller till andra följer emellertid av riksbankens ställning som centralbank och dess därmed förknippade ansvar för penningvärdet. Riksbankens operationer i öppna marknaden böra sålunda i främsta rummet avse att generellt påverka likviditet och ränteutveckling och därmed utgöra ett led i en bestämd penningpolitik. Det ligger i sakens natur att riksbanken även vid beviljandet av direkta krediter till staten eller andra bör söka bedöma de penningpolitiska konsekvenserna och tillse att krediterna kunna rymmas inom det uppställda programmet. Härav följer, att en begränsning av beloppet av dylika krediter kan bli nödvändig med hänsyn till det allmänna läget på penning- och kapitalmarknaden och att krediterna i regel böra vara av kortfristig och temporär natur.

Slutsatser rörande täckningen av riksbankens avistaförpliktelser

Vad som ovan anförts har utmynnat i slutsatsen, att övervägande skäl tala emot en bindning av de penningpolitiska medlen genom föreskrifter om bestämda relationer mellan vissa slag av tillgångar och avistaförpliktelserna. Täckningsföreskrifter av denna innebörd kunna därför enligt utred-

ningsmännens mening icke rekommenderas. Vad i övrigt beträffar täckningen av avistaförpliktelseerna är det här endast skäl att mot bakgrunden av det ovan anförda påpeka lämpligheten av att ingen gräns sättes för riksbankens rätt att som täckning räkna förbindelser av svenskt kreditinstitut, som är underkastat statlig tillsyn. Om så sker, torde det i 10 § punkten f) i gällande riksbankslag angivna maximibeloppet, 100 milj. kronor, böra bibehållas (jfr 15 § punkten i) i 1951 års förslag till ny riksbankslag). Detta följer av den i det föregående understrukna principen om riksbankens penningpolitiska uppgifter. Å andra sidan synes ingen anledning finnas att som täckning godkänna tillgodohavande på grund av kapitalinsats i organisation för internationell betalningsutjämning eller i organisation med annat liknande syfte. Sådana tillgodohavanden få betraktas som kapitalplaceringar, vilka icke lämpligen kunna ställas mot avista förpliktelser. Slutligen saknas numera skäl att i täckningen inräkna svenska obligationer, som noteras å utländsk börs.

KAPITEL 7

Lagförslag

Det återstår slutligen att sammanfattningsvis angiva de lagstiftningsåtgärder, som utredningsmännen i anslutning till vad i det föregående anförts finna sig böra förorda.

Utredningsmännen ha föreslagit, att den i § 72 regeringsformen stadgade skyldigheten för riksbanken att inlösa sedlarna med guld skall upphävas, ävensom ansett att som en angelägenhet av synnerlig vikt vid utövandet av riksbankens verksamhet skall i grundlag angivas penningvärdets bevarande. I överensstämmelse härmed har utarbetats *förslag till ändrad lydelse av § 72 regeringsformen* (se sid. 105).

I 2 § lagen den 12 maj 1897 med vissa bestämmelser om riksbankens sedelutgivningsrätt, så ock angående forum för riksbanken, regleras det rättsliga förfarandet vid vägran från riksbankens sida att fullgöra sedelinslösningsskyldigheten. Detta stadgande blir efter ett genomförande av ändringen i § 72 regeringsformen obehövt, varför det föreslås skola upphävas. Därjämte bör 3 § i samma lag ändras, så att däri förekommande hänvisning till 2 § bortfaller. Utredningsmännen överlämna sålunda *förslag till lag om ändring av lagen den 12 maj 1897 (nr 28, sid. 1) med vissa bestämmelser om riksbankens sedelutgivningsrätt, så ock angående forum för riksbanken* (se sid. 106).

Vidare ha utredningsmännen, från synpunkten att tillgodose intresset av den svenska kronans konvertibilitet, fastslagit vikten av att under goda exportkonjunkturer samla en i förhållande till normalt importbehov betryggande guld- och valutareserv och ansett riksbankens ansvarighet härutinnan böra uttryckligen stadgas i lagen för Sveriges riksbank. Bankofullmäktige ha till Kungl. Maj:t ingivit ett den 1 februari 1951 dagtecknat förslag till ny lag för riksbanken, till vilket förslag utredningsmännen tagit ståndpunkt i den omfattning, vartill de för utredningen lämnade direktiven giva anledning. Utredningsmännen ha därvid anslutit sig till förslaget, i vad därigenom nu gällande sedeltäckningsbestämmelser upphävas och i viss mån ersätts av i förslagets 15 § angivna stadganden med de änd-

ringar som nedan angivas. Det har vidare befunnits lämpligt att i förslaget 2 § införa ifrågavarande stadgande om riksbankens ansvar för guld- och valutareserven. I samband härmed föreslås, att 1 och 2 §§ i förslaget skola undergå viss omredigering, varvid bland annat sista meningen i förslaget 2 §, som endast utgör ett återgivande av den i § 111, andra stycket regeringsformen uttryckta principen, ansetts kunna utgå. Därjämte ha i det föregående förslagets vissa ändringar i eller tillägg till 15 § punkterna c), e) och i) i bankofullmäktiges förslag (se avslutningen av kapitel 6 här ovan). Utredningsmännen få i anslutning härtill överlämna *förslag till ändringar i det av bankofullmäktige den 1 februari 1951 framlagda förslaget till lag för Sveriges riksbank* (se sid. 107).

Slutligen erinras om att utredningsmännen föreslagit att *lagen om rikets mynt* upptages till revision efter det statsmakterna beslutit om den föreslagna nya lydelsen av § 72 regeringsformen.

Förslag till ändrad lydelse av § 72 regeringsformen

Riksbanken förbliver — — — stiftad lag.

Fullmäktige för — — — prövar skäligen.

Fullmäktige utse — — — hans ställe.

Riksbanken allena äger rätt att utgiva sedlar, som för mynt i riket må erkännas.

Riksbanken är anbefallt bevarandet av penningvärdet såsom en angelägenhet av synnerlig vikt vid utövandet av bankens verksamhet.

Förslag till lag om ändring av lagen den 12 maj 1897 (nr 28 sid. 1)
med vissa bestämmelser om riksbankens sedelutgivningsrätt,
så ock angående forum för riksbanken

Häri genom förordnas, *dels* att 2 § lagen den 12 maj 1897 med vissa bestämmelser om riksbankens sedelutgivningsrätt, så ock angående forum för riksbanken skall upphöra att gälla, *dels ock* att 3 § samma lag skall hava följande ändrade lydelse:

3 §.

Riksbanken vare uti de mål, för vilka ej genom lag annorlunda stadgas, lydande under Stockholms rådhusrätt.

Denna lag träder i kraft den _____

Förslag till ändringar i det av bankofullmäktige den 1 februari 1951
framlagda förslaget till lag för Sveriges riksbank

1 §.

Sveriges riksbank är enligt § 72 regeringsformen ensam berättigad att utgiva sedlar, som för mynt i riket må erkännas, och är enligt samma lagrum ställd under riksdagens garanti.

2 §.

Riksbanken har att, med iakttagande av stadgandet i § 72 sista stycket regeringsformen, tillgodose det inhemska behovet av betalningsmedel samt främja betalningsutbytet mellan Sverige och utlandet.

Riksbanken bör tillse att för sistnämnda ändamål finnes att tillgå en reserv av guld och utländska valutor av den storlek, som vid varje tid bedömes som lämplig.

15 §.

Sammanlagda beloppet — — — tillgångar sammanräknade:

- a) guld, dock — — — sätt försäkrat;
- b) obligationer och — — — svenska staten;
- c) Sveriges allmänna hypoteksbanks, konungariket Sveriges stadshypotekskassas och svenska bostadskreditkassans obligationer;
- d) obligationer och — — — utländsk stat;
- e) obligationer, utfärdade eller garanterade av sammanslutning, varom i 11 § förmäles;
- f) utländska sedlar;
- g) fordran å — — — månaders uppsägning;
- h) växlar, checkar — — — utom riket;
- i) medel, utlånade på högst sex månader eller med högst tre månaders uppsägning mot säkerhet av guld eller av sådana värdepapper som under b)—e) sägs, eller mot förbindelse av riksgäldskontoret, eller med svenska statens garanti eller mot förbindelse av svenskt kreditinstitut, som är underkastat statlig tillsyn, samt, intill ett belopp av etthundra miljoner kronor, mot annan betryggande säkerhet.

Särskilt yttrande av herr Lemne¹

Mot kap. 1 och 2 har jag ingen erinran. Det kunde beträffande kap. 3 finnas anledning att ta upp vissa frågor till behandling, men då ledamoten Lindahl personligen står för detta avsnitt, finner jag inte skäl därtill.

I fråga om kap. 4 kan jag helt ansluta mig till de synpunkter, som framföres i det inledande avsnittet om guldmyntfotsystemet, d. v. s. att den nuvarande grundlagsparagrafen bör upphävas och att det inte längre bör finnas något stadgande i grundlagen om skyldighet för riksbanken att inlösa sedlarna med guld. Jag delar också meningen, att man härmed inte har tagit ståndpunkt till frågan, om vid en framtida tidpunkt en anknytning av något slag till guld kan bli aktuell. Detta beror emellertid på så många förhållanden, över vilka Sverige inte råder, att dylika bestämmelser under alla omständigheter inte bör ha grundlagskaraktär. De följande avsnitten i kap. 4 kan jag däremot inte ansluta mig till och detta av skäl, som här endast i korthet kan redovisas.

Några delade meningar torde inte råda om att ett avskaffande av grundlagsparagrafen inte på något sätt får minska riksbankens ansvar för utvecklingen på eller bankens uppgifter inom den ekonomiska politikens område. Det blir emellertid för en centralbank — inte minst när den är ett riksdagens organ — en avsevärt svårare uppgift än tidigare att stabilisera penningvärdet, när man inte längre kan stödja sig på en mekanisk regel som den tidigare guldmyntfoten. Om betydelsen av ett stabilt penningvärde har inte rått några delade meningar, men till en del av de av majoriteten i detta sammanhang gjorda uttalandena, kan jag inte ansluta mig. Inte heller anser jag det i praktiken vara möjligt att skilja ut problemet om det stabila penningvärdet från debatten om den ekonomiska politiken i övrigt, bl. a. då den fulla sysselsättningen. Jag tror att det här

¹ Detta yttrande avgavs till kommitténs slutsammanträde. Vid detta gjordes en hel del ändringar och tillägg för att bemöta de här framförda synpunkterna. Detta skulle i och för sig motivera åtskilliga formella justeringar i yttrandet, men jag har ansett mig böra avstå därifrån av flera skäl. Främst emedan yttrandet tar sikte på de principiella frågorna, medan detaljerna i detta sammanhang för mig är av underordnad betydelse. Vad angår förhållandet mellan riksdagen och riksbanken har visserligen en del tillägg gjorts, men någon saklig förbättring innebär det knappast, om den gjorda ändringen avser att från början uttryckligen förutsätta, att riksdagen skulle kunna ge direktiv som strider mot ett grundlagsstadgande. Beträffande de ansvarsfrågor, som härvid skulle aktualiseras, vore mycket att tillägga, men jag avstår också härifrån.

Vidare anser jag att utredningsarbetet bör avslutas; en omskrivning av mitt yttrande skulle troligen aktualisera nya ändringar i utlåtandet, o. s. v.

från majoritetens sida är ett önsketänkande. Det torde inte vara möjligt — och kanske knappast heller förenligt med vår parlamentarism — om riksdagens organ, riksbanken, skulle underkänna av riksdagen fattade beslut och direktiv. Detta betyder inte, att jag anser det lämpligt med av riksdagen årligen givna direktiv och anvisningar om riksbankens politik. Men i olikhet med majoriteten anser jag det inte möjligt att i praktiken undvika en sådan dirigering genom att införa en grundlagsparagraf, med stöd av vilken de av riksdagen valda bankofullmäktige skola vägra att ta hänsyn till av riksdagen gjorda uttalanden t. ex. på sysselsättningspolitikens område. Riksbanken lyder dock närmast under bankoutsnittet och detta utskott är inte bara riksbankens överstyrelse utan också riksdagens ekonomiutskott. För egen del har jag kommit till den slutsatsen, att organisationsspörsmålet för riksbanken måste tas upp till omprövning, om det över huvud taget skall finnas några möjligheter att nå det mål, varom enighet förelegat inom kommittén.

Beträffande majoritetens uttalanden i växelkursfrågan vill jag endast framhålla, att problemet om stabila eller rörliga växelkurser är avsevärt mera komplicerat än vad som synes framgå av denna diskussion. Då jag anser att frågan inte faller inom utredningsuppdraget, finner jag dock inte anledning att närmare gå in på problemet.

Om betydelsen av en tillfredsställande guld- och valuta-reserv torde inte råda några delade meningar. Att lagfästa detta i så vaga ordalag som majoriteten föreslår, finner jag däremot meningslöst. Det är bara en del av det större problemet och om man löser det sistnämnda, är det ifrågasatta stadgandet överflödigt.

I avsnittet om sysselsättningen har kommittén gjort uttalanden om den förda politiken, som jag icke kan dela. Kritiken kan ge intryck av att vara byggd på en saklig undersökning av förhållandena. I synnerhet mot bakgrunden av kap. 1 och 2 med de långa historiska utredningar som där sker, kan ju läsaren få intrycket, att också bakom detta och vissa andra avsnitt ligger en liknande källforskning — eller åtminstone *något* studium av fakta och handlingar. Detta är dock inte fallet — utredningen har inte gjort någon som helst genomgång av något material. Uttalandena om den förda politiken bör bedömas mot denna bakgrund. Några ytterligare kommentarer torde inte vara nödvändiga.

När man sedan skall försöka bestämma vilket penningvärde som skall stabiliseras, kommer omedelbart svårigheten att avgöra, vad som skall menas med grundlagsbestämmelsen. Det blir ganska allmänna uttalanden och någonting annat kan det nog heller tyvärr aldrig bli fråga om. Det kan då inte gärna bli tal om att ställa riksbanken till ansvar för mindre justeringar. Det är också att märka, att kommittémajoriteten anser, att det viktiga och det väsentliga syftemålet med grundlagsbestämmelsen vore, att riksbankens medverkan till en intern inflation eller deflation skulle

anses stå i strid med grundlagen. Nu kan ju — som också framhålles — prisförändringar av sådan natur inträda, att man kan tala om en inflation eller deflation, utan att riksbanken därför behöver ha underlåtit att fullfölja den politik som grundlagsparagrafen skulle åsyfta. I allmänhet är det ju också så, att prisutvecklingen i ett land med Sveriges mycket omfattande utrikeshandel är resultatet av ett flertal faktorer; orsakerna kan ofta inte isoleras och hänföras till en eller ett par omständigheter. Man riskerar otvivelaktigt att komma över i fruktlösa diskussioner beträffande riksbankens ansvar för en viss utveckling, om man skulle följa majoritetens förslag. Enligt detta skulle ju nämligen *vissa* prisstegringar (och pris-sänkningar) inte motverkas av riksbanken utan få leda till en förändring av penningvärdet. Detta leder lätt till orimliga resultat. Om man t. ex. vill avveckla subventioner och detta skulle medföra prishöjningar, är det en »icke tillåten» penningvärdesförsämring. Bibehåller man subventionerna och finansierar dem med nya eller höjda indirekta skatter, är det en »tillåten» penningvärdesförsämring! O. s. v. För att hos allmänheten skapa tillit till penningvärdet synes mig det avgörande vara, att köpkraften inte försämras — sker detta är orsaken eller orsakerna av underordnad betydelse. Vill man sätta upp ett stabilt penningvärde som en absolut målsättning för riksbanken, då skall detta betyda en skyldighet för riksbanken att genom sin politik söka bevara den svenska kronans köpkraft oförändrad i konsumenternas händer. Riksbanken skall inte kunna hänvisa till skatter e. d. och därmed vara fri från ansvar; frågan om ansvarsfrihet skall prövas med hänsyn till alla föreliggande omständigheter, vilka svårigheter som förelegat och om alla rimliga åtgärder vidtagits etc.

I övrigt synes det något överdrivet att påstå, att även en obetydlig, successiv prisstegring skulle stå i strid med en målsättning om ett fast penningvärde. En målsättning med stabilt penningvärde *utan* sådana »kryphål» som nyss kritiserats, anser jag vara bättre än oförändrat penningvärde *med* »kryphål». Om prisstegringen under en 10-årsperiod begränsades till exempelvis sammanlagt 5 à 10 %, skulle detta enligt min mening betyda, att man hade vunnit slaget om det stabila penningvärdet — under förutsättning givetvis att en sådan prisutveckling vore kombinerad med full sysselsättning. Vill man vara så restriktiv som majoriteten, försvarar man i alltför hög grad redan från början problemets lösning. Detta betyder inte att man riskerar att få en lagstiftning som inte kan följas, ty en sådan lagstiftning torde aldrig komma att genomföras av riksdagen. En prisstegring på ett decennium av 5 eller 10 % ligger ju dock inom en tredjedel eller fjärdedel av den penningränta, som belöper på samma period. Om man på längre sikt vid full sysselsättning skulle kunna hålla den allmänna prisstegringen inom ramen för exempelvis en fjärdedel av den årliga värdestegring, som tillkommer ett kapital på grund av ränta, torde det få betecknas som ett tillfredsställande resultat.

Beträffande kap. 5 kan jag inte dela de åsikter som där framföres beträffande de penningpolitiska medlens användning. Till en början ges en redogörelse för olika slag av penningpolitiska medel, och mot denna har jag i huvudsak inte något att erinra i den mån man rör sig med faktiska förhållanden. Däremot finnes en hel del värderingar i samband med redogörelserna, som jag inte kan ansluta mig till. Så t. ex. är sammanställningen om räntesatserna och slutsatsen att dessa inbördes skulle vara tämligen fasta i förhållande till varandra, missvisande. För att undvika allt missförstånd vill jag omedelbart slå fast, att jag inte härmed riktar någon erinran mot principerna för räntesättningen såsom de hitills i allmänhet tillämpats i bankerna. Men att använda exempelvis lägsta växelräntan hos affärsbankerna — som under vissa perioder är en endast nominell räntesats — som en statistisk mätare av den verkliga växelräntan är orimligt. Med denna tabell har man nog sökt bevisa litet för mycket.

I övrigt kan jag inte finna annat än att kapitlet till större delen faller utanför ramen för utredningens uppdrag. Det är till stor del ett försök att skriva en handledning för riksbanken, hur den bör och skall utöva sina penningpolitiska funktioner. Jag anser utredningen i dessa delar synnerligen otillfredsställande, men då diskussionen synes gå utöver utredningsuppdraget, finner jag inte anledning att närmare gå in på berörda frågor. Jag vill dock uttryckligen ta bestämt avstånd från de synpunkter på kassareservbestämmelserna som framföres. Jag anser också, att den bilaga av professor Lindahl i denna fråga, som har fogats till betänkandet, inte borde ha medtagits i föreliggande skick. Med den uppläggning som de tänkta kassareservbestämmelserna fått i denna bilaga, är det otvivelaktigt riktigt, att de vore meningslösa. Så lätt kan man emellertid inte gå förbi detta problem. Det förefaller, som om själva begreppet kassareserv har varit i så hög grad stötande, att man inte har velat acceptera någonting i den vägen. Det synes redan ur den synpunkten vara motiverat att reservera begreppet »kassareserv» för banklagen (där det har en helt annan innebörd och inte säger någonting om bankens likviditet) och i stället använda en beteckning som klart utvisar, att det gäller likviditeten i bank-systemet. Det kanske också kan vara skäl erinra om, att man på flera håll i utlandet — och länder som ofta framhålles som lämpliga förebilder för Sverige — under senare år från centralbankens sida gått på en linje, som är av samma principiella innebörd som den riksbanken tillämpat. Sådana bestämmelser kan och bör aldrig vara desamma i olika länder, då man måste ta hänsyn till de mycket skiftande förhållandena på de olika kredit- och kapitalmarknaderna. Det finns dock som sagt en klar tendens att även i utlandet allt mera kombinera räntevapnet med bl. a. likviditetsbestämmelser. Då — som kommittén själv framhåller — en särskild utredning är avsedd att komma till stånd i denna fråga, anser jag att kommittén inte behövt ta upp spörsmålet till närmare diskussion, utan det

hade varit tillräckligt att understryka problemets betydelse. Inte heller kan jag finna redovisningen tillfredsställande av en hel del andra frågor, där kommittén tydligen funnit det angeläget att redan från början beskära riksbankens handlingsfrihet vid vården av penningvärdet. Avsnittet om operationer i den öppna marknaden och deras samband med räntan är alltför kortfattat, i många stycken missvisande och delvis direkt felaktigt. Problemen är inte så okomplicerade och sammanhangen inte så enkla och entydiga, som kommitténs skrivning ger vid handen. Det är dock tyvärr inte möjligt för mig att i detta sammanhang redovisa mina synpunkter på frågan, då det måste bli en redogörelse av en omfattning som faller utanför ramen för detta yttrande. Det kanske dock här bör framhållas, att t. ex. uttalandena om de korta och långa räntesatserna och deras inbördes samband kan missförstås, då samma beteckningar användes för olika slag av räntesatser och begreppen ha en annan innebörd än vad som är brukligt, såväl i Sverige som internationellt.

Till uttalandena i kap. 6, att det är meningslöst att bibehålla ett sedeltak av den nuvarande provisoriska karaktären, ansluter jag mig. Likaledes synes någon fastställd minimirelation mellan guld- och valutareserven samt riksbankens avista förpliktelser inte böra lagstadgas. I fråga om behandlingen i detta kapitel av operationerna i öppna marknaden gäller samma invändningar som jag ovan anfört. Jag kan inte heller till alla delar ansluta mig till vad kommittén uttalar beträffande arbetsfördelningen mellan bankerna och riksbanken. Förutsättningarna för de dragna slutsatserna borde ha redovisats och vissa reservationer måste också göras, men då problemet inte kan anses aktuellt och i varje fall inte har något direkt samband med guldinlösningsfrågan, anser jag det onödigt att närmare gå in på detta problem. Slutligen kan jag inte dela kommitténs åsikt att man inte som täckning skall kunna godkänna tillgodohavanden på grund av kapitalinsats i organisation för internationell betalningsutjämning eller liknande; aktierna i en av de organisationer som åsyftas är nämligen att anse som höglikvida internationellt sett, medan för den andra organisationen det inte — ur riksbankens synpunkt — är en fordran som riksbanken har på organisationen utan det gäller ett förskott, som riksbanken lämnat för staten i enlighet med riksdagens beslut. Balansmässigt är det sålunda ett lån till staten, medan det ur valutasynpunkt är en tillgång, som lätt kan förvandlas till utländsk valuta.

Sammanfattningsvis vill jag framhålla följande. Nuvarande grundlagsstadgande om guldinlösen bör utgå redan av det skälet, att man annars för en mycket obestämd tid framåt måste fortsätta att sätta det ur kraft ett år i taget. Över detta förhållande kan icke Sverige ensamt bestämma, utan vi äro här beroende av utlandet. På av utredningen angivna grunder är vidare skälen mot en maximering av sedelutgivningsrätten starkare än skälen för en dylik gräns. Den mekaniska guldmyntfoten bör om möjligt

ersättas med en bestämmelse, som ger bästa möjliga garanti för ett stabilt penningvärde. Ett stadgande i grundlag om uppgift för riksbanken att verka i detta syfte anser jag kan övervägas, men inte under de förhållanden som kommittén föreslår.

Man bör inte — som jag tidigare framhållit — från början förklara vissa försämringar av penningvärdet som godtagbara. Riksbanken skall vara ansvarig för penningvärdet och det är riksbanken som skall försvara vidtagna eller underlåtna åtgärder. Vad som under en depression kan vara ett giltigt skäl för åtgärder, som medfört — avsiktligt eller ej — en viss förändring av penningvärdet, behöver inte vara godtagbart under andra förhållanden o. s. v. Men om riksbanken skall vara ansvarig, måste den ha däremot svarande ställning och befogenheter. Centralbanken bör vara så självständig som möjligt, men det finns här vissa gränser. Att riksbanken helt skulle kunna bortse från riksdagens intentioner, t. ex. på sysselsättningens område, anser jag orealistiskt. Att redan från början förutsätta, att riksbanken skall kunna motverka, att av riksdagen beslutade åtgärder exempelvis i fråga om sysselsättningen skall få avsedd effekt och motivera detta med en hänvisning till grundlagsstadgandet, synes mig olämpligt. För min del tror jag, att om man räknar med att en konfliktsituation skall lösas på det sättet, kan konflikten aldrig bli aktuell. Riksdagen torde nämligen aldrig anse sig kunna godtaga ett sådant grundlagsstadgande, som ju i realiteten innebure en obegränsad rätt för riksbanken att föra en ekonomisk politik, som stode i direkt strid med vissa av riksdagen fattade beslut. Jag tror inte heller att det i något land finnes en sådan makt för centralbanken. Vid denna bedömning får man givetvis inte gå efter författningarnas ordalydelse, då dessa i allmänhet inte ge någon riktig bild av det verkliga förhållandet i respektive land.

Jag anser för min del, att det är möjligt att ge riksbanken en så självständig ställning som behövs, för att den skall kunna fylla de krav som ovan angivits, utan att man därför skapar sist angivna konfliktsituation. Flera olika alternativ kan ifrågakomma, men en eventuell utredning av detta problem bör ske genom en kommitté med starkt parlamentariskt inslag och jag vill därför inte gå in på några detaljer. För närvarande väljas ju sex av de sju fullmäktige av riksdagen, medan den sjunde utses av Kungl. Maj:t. Att förutsätta att en så sammansatt församling i större frågor skall vara beredd att handla i strid med av riksdagen beslutade riktlinjer, anser jag orealistiskt och det skulle väl över huvud taget ur parlamentarisk synpunkt vara synnerligen tvivelaktigt med en sådan utveckling. Men det är inte bara en organisationsfråga. Av stor vikt är också, att den nuvarande ordningen med av riksdagen — på förslag av bankoutskottet — givna direktiv för hur riksbanken under det närmaste året skall sköta penning- och valutapolitiken, omprövas. I stället är det av största betydelse, — om riksbankens ansvar för penningvärdet skall få

avsedd betydelse — att riksbanken verkligen blir ansvarig i detta ords riktiga mening. Det bör då finnas en överinstans som har till huvuduppgift inte främst att granska om av riksdagen givna direktiv följts utan att bedöma penningvärdet och valutareserverna.

Det är sålunda enligt min mening önskvärt att ge riksbanken större ansvar men också längre gående befogenheter. Det är därför med besvikelse jag måst konstatera, att utredningens majoritet har varit beredd att så i detalj söka ange, vad riksbanken bör få göra och vad den inte bör få göra, vilka medel som skall användas och i vilken utsträckning etc. Enligt min uppfattning försvårar man härigenom från början ett genomförande av den huvudlinje som utredningen syftar till, nämligen att söka skapa garantier för att riksbanken så långt som det över huvud taget är möjligt skall föra en politik, som har till huvudändamål ett bevarande av penningvärdet. Till majoritetens målsättning ansluter jag mig, men jag anser det uteslutet att nå målet på det sätt majoriteten föreslår.

Särskilt yttrande av kommitténs övriga ledamöter

Herr Lemnes särskilda yttrande ger oss anledning uttala följande:

Herr Lemne, som redan tidigare under vissa tider mindre regelbundet deltagit i utredningen, har under år 1955 bevistat allenast 4 av de 32 sammanträden, som hållits före ingången av juli månad, och intet av de övriga 11 sammanträdena, hållna under augusti och september och anslagna åt den slutliga utformningen av betänkandet. Han måste därför i väsentliga avseenden ha allenast bristfällig kännedom om utredningsmännens arbete.

I fråga om förhållandet mellan riksdagen och riksbanken ha uttalandena härom på s. 61 och s. 71 i betänkandet visserligen i förtydligande syfte tillkommit med anledning av herr Lemnes yttrande men ge uttryck för vad som, på sätt ofta vid diskussion inom utredningen framhållits, enligt vår mening är ett självklart förhållande.

Beträffande den utan tvivel viktiga frågan om riksbankens organisation ha vi, vid slutligt övervägande, funnit hithörande spörsmål ligga utom utredningsmännens egentliga uppdrag.

Genmäle av herr Lemne

I anledning av majoritetens särskilda yttrande — avsett som ett bemötande av mitt yttrande — vill jag anföra följande.

Mitt yttrande förelåg i det avgivna skicket före kommitténs slutsammanträde den 26 och 27 september. Då majoriteten först den 22 oktober be-

slutat sitt genmäle, verkar det onekligen, som om man ansett sig böra använda denna säregna form av påtryckning för att förmå mig att återta reservationen. För mig är detta — att under hot att offentligt anklaga en kommittéledamot för bristande nit när det gäller att deltaga i sammanträden, söka få vederbörande att avstå från att framföra sin mening beträffande ett utredningsuppdrag — en nyhet. Det kanske kan vara mig förunnat att känna en viss glädje över denna form av påtryckning från håll, som tidigare i andra sammanhang har beskyllt mig för att utöva påtryckningar.

I anledning av kommitténs uttalande att jag »redan tidigare under vissa tider mindre regelbundet deltagit i utredningen» och under år 1955 bevisat endast fyra av fyrtyotre sammanträden, torde några kommentarer vara på sin plats. Utredningen tillkallades i november 1951 och har hållit 150 (ett-hundrafemtio) sammanträden. Vad har då kommittén presterat? Kapitel 1 är en enkel sammanställning på tio sidor av några historiska data. Kapitlen 2 och 3 svarar inte kommittén för. Detsamma är förhållandet med bilagorna. Återstår så kapitlen 4, 5 och 6, d. v. s. sidorna 58—102 eller sammanlagt 45 sidor. Kommittén har med fem ledamöter och två experter samt 150 sammanträden presterat dessa 45 sidor.

Det synes mig inte finnas någon anledning att dölja, hur många av dessa 150 sammanträden jag deltagit i. Det är sammanlagt 57 stycken. Jag vill dock framhålla, att jag fram till hösten 1954 deltog mera regelbundet i sammanträdena och under denna tid kunde uppvisa ungefär samma antal sammanträden som en ledamot av kommittémajoriteten. Sedan det var klart, inte bara att jag skulle lämna riksbanken utan också att några möjligheter inte funnes till ett enhälligt utlåtande, fann jag inte anledning att delta i sammanträdena i samma utsträckning som förut. Fram till årsskiftet 1954—55 deltog jag dock ytterligare i några sammanträden. Under innevarande år har jag, som majoriteten redan ansett sig böra meddela, deltagit i endast fyra sammanträden, och jag anser att även dessa varit onödiga, då därvid endast detaljfrågor behandlats och inte de principiella problemen. Det kanske också bör påpekas, att jag anmälde för ordföranden, att jag önskade lämna kommittén, då jag inte kunde deltaga i sammanträdena efter avflyttningen från Stockholm. Härvid fick jag dock det svaret, att kommittéarbetet skulle vara avslutat i god tid före den 1 april, varför detta problem inte komme att bli aktuellt.

Det är sålunda riktigt, att jag inte deltagit i den s. k. slutliga utformningen, om man nu härmed menar innevarande års arbete. Förslag till utlåtande har dock förelegat under ett par år och det är dessa förslag, som granskats undan för undan. Hade jag deltagit i slutredigeringen, hade utredningsarbetet säkerligen ännu inte varit avslutat. När en enig kommitté under innevarande år har behövt 43 sammanträden för finjustering av ett utlåtande på 45 sidor vågar man ju knappast tänka på hur många sam-

manträden som skulle ha behövts, om man dessutom hade haft en ledamot med skiljaktig mening med i diskussionerna.

Då majoriteten säger, att jag »därför i väsentliga avseenden måste ha allenast bristfällig kännedom om utredningsmännens arbete» är detta dock felaktigt. Jag har läst alla utkast och har genom sekreteraren hållits underrettad om diskussionerna, så länge jag var kvar i Stockholm. Uttrycket är väl avsett att bemöta min reservation i den del, där jag kritiserat majoriteten för att ha fällt omdömen utan att ha gått igenom något som helst material att läggas till grund för denna kritik. Emellertid har majoriteten inte vågat påstå, att man verkligen gjort en sådan genomgång av fakta och handlingar. Jag vidhåller därför mitt påstående i det särskilda yttrandet. För övrigt bör väl »utredningsmännens arbete» framgå av betänkandet. Det är ju detta och ingenting annat som remissmyndigheter m. fl. skall ta ställning till.

Det kan också vara frestande att svara på nämnda insinuation och på beskyllningen för bristande deltagande med ett påpekande om att båda sakerna delvis kan förklaras därav, att jag inte ansett det nödvändigt att alltid deltaga i de ofta mycket elementära diskussioner, som förts inom kommittén. Bristande kunskaper om utredningsmännens arbete är kanske en mindre allvarlig brist än bristande kunskaper i andra avseenden.

Ytterligare en synpunkt på frågan om mitt bristande deltagande i sammanträdena måste anföras. Det har nämligen under kommittéarbetet varit så, att sammanträdestiderna hela tiden utsatts och bestämts med särskild hänsyn till vissa av ledamöterna. Likaledes har redan bestämda sammanträden i sista stund inhiberats, om samma ledamöter anmält förhinder. Hade motsvarande hänsyn tagits till undertecknad — vilket jag dock aldrig påfordrat — hade statistiken varit något annorlunda. Vidare kanske för fullständighetens skull bör nämnas, att jag i en promemoria, som tillställts samtliga ledamöter redan i slutet av juni, framlagt dels mina principiella synpunkter på kommitténs förslag, dels en rad erinringar i detaljfrågor, vilka senare delvis också har beaktats. Jag har alltså inte varit helt passiv ens under sommaren 1955.

En enda sakfråga tar majoriteten upp i sitt särskilda yttrande, nämligen frågan om riksbankens ställning i förhållande till sådana av riksdagen givna direktiv, som skulle kunna anses strida mot grundlagsbestämmelsen. Jag vidhåller dock min mening även i detta fall: att ersätta ett grundlagsstadgande, vilket nu suspenderas ett år i sänder, med ett annat grundlagsbud, där man *från början* förutsätter, att riksdagen skall kunna bryta mot det, förefaller inte vara någon lämplig lösning. Att kalla det för ett »självlklart förhållande» synes mig överraskande. Det är här frågan om riksbankens ställning och organisation kommer in. Utredningen säger sig »vid slutligt övervägande funnit hithörande spörsmål ligga utom utredningsmännens egentliga uppdrag». Jag har också i mitt yttrande framhållit, att

den närmare utredningen av denna fråga ligger utanför denna kommittés uppdrag. Men i motsats till utredningen hävdar jag, att detta är ett mycket viktigt problem, som måste utredas, innan man kan ta slutlig ställning till den föreslagna grundlagsbestämmelsen.

Slutligen anser jag mig böra framhålla, att mitt deltagande i de endast 57 sammanträdena har varit en dyrbar sak för det allmänna. Om jag räknar med ungefär samma tid för läsning av förslag till betänkande etc. som för deltagandet i de 57 sammanträdena, betyder detta en kostnad på över 10 000 kronor, beräknat efter riksbankschefslön. Detta är sålunda en kostnad, som aldrig framkommer i några redogörelser över kommittéutgifterna. Då därutöver från statens sida i utredningen deltagit två personer i generaldirektörs löneställning, och en professor, och dessa tillsammans ha ett sammanträdesantal på betydligt över 400, varjämte en av bilagorna utarbetats av en tjänsteman i riksbanken, torde det inte vara överdrivet att påstå, att — även om jag bortser från professorn — utredningskostnaderna för det allmänna belöper till 40—50 000 utöver de redovisade kommittékostnaderna. Om härtill lägges de »officiella» kommittékostnaderna på 20—25 000 kronor, torde väl framgå, att denna utredning blivit ganska dyrbar för staten, trots att jag deltagit i så få sammanträden (57 st.) och därigenom besparat statsverket dels ytterligare utgifter för lön och sammanträdesarvoden till mig, dels ytterligare utgifter för majoritetens löner och arvoden genom att bereda en enhällig kommitté tillfälle att snabbt slutföra sitt arbete.

117
The purpose of this study was to determine the effect of the
application of the following methods on the results of the
analysis of the data obtained from the study.

The following methods were used in the study:

1. The first method was the use of the following methods:
2. The second method was the use of the following methods:
3. The third method was the use of the following methods:

4. The fourth method was the use of the following methods:
5. The fifth method was the use of the following methods:
6. The sixth method was the use of the following methods:

7. The seventh method was the use of the following methods:
8. The eighth method was the use of the following methods:
9. The ninth method was the use of the following methods:

10. The tenth method was the use of the following methods:
11. The eleventh method was the use of the following methods:
12. The twelfth method was the use of the following methods:

13. The thirteenth method was the use of the following methods:
14. The fourteenth method was the use of the following methods:
15. The fifteenth method was the use of the following methods:

16. The sixteenth method was the use of the following methods:
17. The seventeenth method was the use of the following methods:
18. The eighteenth method was the use of the following methods:

19. The nineteenth method was the use of the following methods:
20. The twentieth method was the use of the following methods:
21. The twenty-first method was the use of the following methods:

22. The twenty-second method was the use of the following methods:
23. The twenty-third method was the use of the following methods:
24. The twenty-fourth method was the use of the following methods:

P. M.

angående regleringen av affärsbankernas kassareserver från
penningpolitisk synpunkt

Av Erik Lindahl

Lagstiftningen om affärsbankernas kassareserver hade ursprungligen endast ett *bankpolitiskt* syfte, nämligen att skapa vissa garantier för att bankerna upprätthöllo en från insättarnas synpunkt tillfredsställande relation mellan likvida medel och övriga tillgångar. Härvid förutsattes tydligen, att de likvida tillgångar, som bankerna ålades att hålla som kassareserver¹, ej voro hårdare bundna, än att bankerna hade möjlighet att temporärt använda dem för fullgörandet av sina förpliktelser. Å andra sidan måste bindningen av dessa medel vara så effektiv, att bankerna ansågo sig förhindrade att disponera över dem för ny utlåning. Kassareservbestämmelsernas innebörd skulle därför kunna karakteriseras så, att bindningen av vissa likvida medel, varigenom banklikviditeten *minskas* i den meningen, att bankerna få mindre belopp disponibla för utlåning, medför en *ökning* av banklikviditeten i den meningen, att relationen mellan likvida och andra tillgångar förbättras.

Från *penningpolitisk* synpunkt är särskilt den (i nyss angiven mening) likviditetsminskande och därmed kreditbegränsande effekten av kassareservbestämmelserna av betydelse. I vilken mån kan en bindning av affärsbankernas tillgångar genom dylika bestämmelser anses vara en lämplig metod att begränsa bankernas kreditkapacitet, när en sådan begränsning ingår i programmet för penningvärdets upprätthållande?

Med utgångspunkt från en schematisk förmögenhetsbalans för en affärsbank skall först ges en översikt av olika bindningsmetoder.

<i>Tillgångar</i>	<i>Skulder</i>
1. Utlåning	4. Inlåning: a) avista
2. Skattkamarväxlar och obligationer	b) på tid
3. Kassa inkl. riksbanksgiro	5. Eget kapital

För det första kan bestämmas, att bankens egna fonder (5) skola ha en viss storlek i förhållande till dess inlåning (4). En dylik »säkerhetsregel», som förekommer också i den svenska banklagen (§ 49, första stycket), avser i första hand att skydda insättarnas intressen på längre sikt. Regelns betydelse ligger

¹ I den svenska banklagen (§ 49) stadgas, att kassareserven *tillsammans* med den ineliggande kassan skall ha en viss storlek. Här följes emellertid den mera vanliga terminologien, enligt vilken kassareserven *inkluderar* den kontanta kassan.

däri, att den vid givna fonder hos banksystemet sätter en *absolut gräns* för den totala kreditvolymen. Det är emellertid önskvärt, att en dylik gräns ej uppnås utan lämnar utrymme för penningpolitik.

För det andra kan bindningen avse relationen mellan de likvida medlen (2 och 3) och antingen utlåningen (1) eller inlåningen (4). Det blir härvid fråga om de egentliga »likviditetsreglerna». Om utlåningen och inlåningen förändras parallellt, spelar det ej någon roll, om likviditetskravet hänföres till den ena eller andra posten. När allmänheten ökar sin kontanta kassahållning, kommer däremot utlåningen att ökas i förhållande till inlåningen. Omvänt kommer inlåningen att ökas i förhållande till utlåningen, när bankerna köpa värdepapper på marknaden. I dessa fall bli konsekvenserna alltså olika, när utlåningen eller inlåningen tages till utgångspunkt vid bestämmandet av likviditetskravet. Denna fråga kan dock ej närmare behandlas i detta sammanhang, utan här förutsättes att, såsom är fallet i Sverige och flera andra länder, de likvida medlen sättas i relation till *inlåningen*, som de avse att vara ett skydd för.

För det tredje kan man resa den frågan, om den legala reserven skall bestå enbart av kassamedel (3), d. v. s. kontanter och riksbanksgiro, eller om även *räntebärande värdepapper* av visst slag (2), företrädesvis skattkamarväxlar och obligationer, skola få ingå i densamma. Denna fråga kommer i det följande att belysas från penningpolitisk synpunkt.

Härvid bör man skilja mellan två olika typer av likviditetsregler: sådana med *konstanta procentsatser* för den legala reservens storlek i förhållande till olika slag av inlåning, och sådana med inom en viss marginal *variabla procentsatser*. Endast i det senare fallet, då de monetära myndigheterna i viss mån kunna variera likviditetskraven alltefter situationens krav, ha de fått tillgång till ett särskilt penningpolitiskt medel, som kan användas vid sidan av ränteförändringar och operationer på marknaden.

Vad först angår system med *konstanta likviditetsregler*, kan det vara av intresse att undersöka deras inverkan på ett expansionsförlopp, som har sin grund i att bankerna fått vissa överskottskassor, vilka tjäna som grundval för ökad kreditgivning. Om denna process ej hejdades av några likviditetshänsyn, skulle expansionen fortsätta ända tills att överskottskassorna absorberats av den ökade kassahållningen hos allmänheten (företag och hushåll). Om bankerna åter äro skyldiga att hålla en viss reserv i *kontant* form i proportion till sin inlåning, bindas härigenom kassamedel i stigande omfattning, varför överskottskassorna reduceras snabbare än i förra fallet. Därigenom dämpas kreditexpansionen och upphör vid en tidigare tidpunkt. Samma dämpande effekt kan ej förväntas av likviditetsregler, enligt vilka den legala reserven även får omfatta *värdepapper*, som bankerna kunna inköpa på marknaden.¹ De härvid utgivna medlen återflyta nämligen praktiskt taget helt till bankerna, varför överskottskassorna i det stora hela ej minskas genom dessa transaktioner. Expansionen kan alltså få samma omfattning som i det förstnämnda fallet, då bankerna tänktes vara obundna av legala likviditetskrav, och den kan t. o. m. tänkas försiggå i accelererat tempo, eftersom bankernas värdepappersköp påverkar ränteläget nedåt och därigenom stimulerar kreditefterfrågan.²

Härav kan man draga den slutsatsen, att likviditetsregler, som anknyta enbart till bankernas kassamedel, ha ett visst företräde från penningpolitisk synpunkt.

¹ Resonemanget gäller även om bankerna inköpa värdepappren direkt från riksgäldskontoret, under förutsättning att riksgäldskontoret ej låter medlen bli stående på checkräkning hos riksbanken utan överlämnar medlen till statsverket för finansiering av dess utgifter.

² Jfr det ovan s. 83 not 1 3 anförda exemplet på ett expansionsförlopp av denna art.

När det är fråga om system med konstanta procentsatser, bör detta företräde emellertid ej överskattas. För det första medför kravet på att reserven skall hållas i kassamedel blott en dämpning av kreditexpansionen, en dämpning som är relativt liten, när de konstanta likviditetstalen, såsom vanligen är fallet, hållas på en tämligen låg nivå (i genomsnitt kanske 10 %). Det blir därför ej så stor skillnad i fråga om banksystemets automatiska reaktioner vid en ökning av kassatillgångarna, om den legala reserven skall hållas i kassamedel eller om den även får omfatta värdepapper. För det andra blir skillnaden mellan de båda systemen från penningpolitisk synpunkt ännu mindre, om man förutsätter, att centralbanken ej intar en passiv hållning utan i ett fall som det nämnda vidtar åtgärder för indragning av överskottskassorna. När ett kassatillskott, som erhålles genom ökning i inlåningen, till viss del (säg 10 %) skall överföras till den legala reserven, kan riksbankens indragning av kassamedel genom försäljning av värdepapper minskas i motsvarande grad. Från penningpolitisk synpunkt kan den nu berörda skillnaden mellan ett system med enbart kassamedel och ett system med även räntebärande papper som legal reserv knappast tillmätas någon större betydelse, så länge det är fråga om konstanta likviditetsregler.

Då en sådan likviditetsregel som den svenska banklagens (§ 49 andra stycket) — vilken hänför sig till kassamedlen *plus* lätt realiserbara tillgångar — från bankpolitisk synpunkt kan försvaras med att reservkraven bli mindre betungande för bankerna, när »kassareserven» kan göras räntebärande, synas därför ovan nämnda penningpolitiska hänsyn ej vara tillräckligt vägande för att motivera en övergång till det andra systemet med enbart kassamedel som legal reserv.

Det återstår att undersöka, om det kan vara befogat att vid sidan av de bankpolitiska likviditetsreglerna med fixa procentsatser införa ett särskilt system av penningpolitiska likviditetsregler med procentsatser, som kunna *varieras* efter situationens krav. Diskussionen härav kan lämpligen anknytas till ett konkret exempel. I detta förutsättes för enkelhetens skull, att den bankpolitiska likviditetsregel, som gäller i samtliga diskuterade alternativ, innebär, att 10 % av bankernas inlåning skall hållas i kassa eller värdepapper av likvid natur.

Schema över affärsbankernas tillgångar och skulder

(Milj. kr. Fingerade siffror)

	1	2	3a	3b	3c	3d	3e
<i>Tillgångar:</i>							
1. Utlåning.....	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
2. Skattkammарväxlar och obligationer:							
a) Bunden reserv (bankpolitisk).....	1 000	1 100	1 100	1 200	1 100	1 100	1 100
b) Bunden reserv (penningpolitisk).....	—	—	—	900	900	—	500
c) Bankmässig reserv.....	600	600	600	600	600	600	600
d) Överskottsreserv.....	—	—	500	—	—	—	—
3. Kassa inkl. riksbanksgiro							
a) Bunden kassa.....	—	—	—	—	—	900	400
b) Transaktionskassa.....	400	400	400	400	400	400	400
c) Överskottskassa.....	—	900	400	900	—	—	—
	12 000	13 000	13 000	14 000	13 000	13 000	13 000
<i>Skulder:</i>							
4. Inlåning.....	10 000	11 000	11 000	12 000	11 000	11 000	11 000
5. Eget kapital.....	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
	12 000	13 000	13 000	14 000	13 000	13 000	13 000

I ovanstående tablå anger kol. 1 affärsbankernas tillgångar och skulder i ett normalt utgångsläge, då några expansiva tendenser ej äro för handen. Det antages, att bankerna i detta läge erhålla ett kassatillskott på 1 000 milj. kr genom försäljning av valutor, som de övertagit från exportörerna, vilkas konton gottskrivits med motsvarande kronbelopp. Inlåningsökningen medför en höjning av den legala reserv, som skall hållas av bankpolitiska grunder (2 a), med 100 milj. kr. För enkelhetens skull förutsättes, att bankerna omedelbart inköpa skattkammарväxlar hos riksbanken för detta belopp. Ställningen blir då den, som anges i kol. 2; som synes ha bankerna fått en total överskottskassa å 900 milj. kr (3 c), för vilken räntebärande placering sökes. Riksbanken befarar, att denna stora överskottskassa skall stimulera till och bilda underlaget för en icke önskvärd kreditutvidgning från affärsbankernas sida, och överväger olika metoder att neutralisera densamma. Följande alternativ komma härvid i betraktande.

1) En metod är att indraga medel genom försäljning av obligationer på marknaden, varvid likviderna uttagas från bankerna och reducera deras kassar. Om obligationsförsäljningen uppgår till 1 000 milj. kr., reduceras inlåningen med samma belopp; den bankpolitiska reserven kan därför minskas med 100 milj. kr. och det antages, att riksbanken återköper skattkammарväxlar från bankerna till detta belopp. Resultatet av dessa två transaktioner skulle för bankernas vidkommande bli ett läge, som exakt stämmer med utgångsläget (kol. 1). Sätillvida synes den ifrågavarande metoden vara förträfflig. Situationen i det föreliggande fallet kan emellertid vara sådan, att riksbanken tvekar att använda detta medel i full omfattning: dels skulle försäljningen taga alltför lång tid, då obligationsmarknaden endast successivt kan absorbera ett större utbud, dels anses den höjning av den långa räntan och den åtstramning av allmänhetens likviditet, som skulle bli en följd av försäljningen, kunna medföra icke önskvärda rubbningar på marknaden.

2) En mera lätthanterlig metod är, att riksbanken säljer skattkammарväxlar och/eller korta obligationer till affärsbankerna. Om bankerna redan förut inneha dylika papper i så stor omfattning, som de anse lämpligt av bankmässiga grunder — i exemplet har denna »bankmässiga värdepappersreserv» antagits uppgå till 600 milj. kr. — torde de emellertid ej vara benägna att investera mer än en del av beloppet på detta sätt. I kol. 3 a förutsättes, att de inköpa värdepapper från riksbanken för 500 milj. kr. utöver de 100 milj. kr., som de förut investerat i den bundna reserven som täckning för inlåningsökningen. Härigenom skapa de en slags »överskottsreserv», vilken vid behov skall kunna förvandlas till kassamedel. Detta möter ej någon svårighet beträffande skattkammарväxlarna, vilka betraktas som räntebärande kassamedel. Även de korta obligationerna ha en tämligen hög likviditetsgrad. Med en likvid överskottsreserv på 500 milj. kr. och en överskottskassa på 400 milj. kr. ha bankerna därför en mycket stor likviditet och kreditkapacitet, även om läget ej är lika lätt som förut (kol. 2), då hela överskottet var placerat i kassamedel. Slutsatsen blir därför, att den ifrågavarande metoden att neutralisera överskottslikviditeten ej är tillräckligt effektiv. Den behöver kompletteras med andra åtgärder.

I ett dylikt läge, då riksbanken finner det svårt att förebygga en kreditexpansion enbart genom en försäljning av värdepapper, vare sig denna sker på marknaden eller till bankerna, kan det förtjäna övervägas att införa en temporär skärpning av kraven på affärsbankernas legala reserver. Denna skärpning kan emellertid genomföras på olika sätt. I det följande skola verkningarna av tre alternativa metoder belysas (kol. 3 b, 3 c, 3 d).

3) Först förutsättes, att riksbanken ålägger affärsbankerna att utöver den »bankpolitiska reserven» hålla en extra »penningpolitisk reserv», motsvarande

överskottskassan i kol. 2, 900 milj. kr., vilken reserv får bestå av värdepapper, som bankerna kunna inköpa på marknaden. Det antages, att bankerna, som finna det fördelaktigt att göra reserven räntebärande, använda hela den förutvarande överskottskassan — plus ytterligare 100 milj. kr. för ökning av den »bankpolitiska» reserven — till att inköpa värdepapper på marknaden. Då de härvid utgivna medlen återströmma till bankerna i form av ökad inlåning, blir resultatet ökad omslutning men oförändrad överskottskassa för hela banksystemet (kol. 3 b). Denna metod leder alltså ej fram till målet.

4) Ett bättre resultat nås, om de värdepapper, som få ingå i den nya reserven, tillhandahållas av riksbanken (kol. 3 c). Riksbankens värdepappersförsäljning kan ske antingen direkt till bankerna eller på marknaden; huvudsaken är att de av bankerna utgivna medlen ej återströmma till dem utan indragas av riksbanken. Riksbankens försäljning skall alltså uppgå till hela överskottskassan, som därigenom elimineras. I jämförelse med den ovan under 1) nämnda metoden, enligt vilken riksbankens värdepappersförsäljning ej var förenad med någon skärpning av reservkraven, har denna metod den fördelen, att den ej nämnvärt påverkar läget utanför affärsbankerna.

5) Slutligen kan riksbanken ålägga affärsbankerna att hålla hela överskottskassan som ett bundet tillgodohavande hos riksbanken. Denna metod, som åskådliggöres i kol. 3 d, är på sätt och vis den enklaste och mest effektiva. Den har emellertid den nackdelen, att den åsamkar affärsbankerna en viss ränteförlust, såvida riksbanken ej gottgör särskild ränta å de ifrågavarande medlen.

De två sistnämnda metoderna kunna naturligtvis kombineras på olika sätt. Den sista kolumnen (3 e) visar en dylik kombination, som innebär, att av den ursprungliga överskottskassan å 900 milj. kr. ett belopp av 400 milj. kr. skall hållas på bundet giro hos riksbanken, medan återstoden, 500 milj. kr., får investeras i värdepapper, som erhållits från riksbanken.

Det anförda exemplet har avsett att visa, hur en befogenhet för riksbanken att inom en viss marginal binda affärsbankernas likvida tillgångar kan användas för att neutralisera en överlikviditet hos dem. Men eftersom en dylik överlikviditet förutsätter en viss medverkan från centralbankens sida, kan man ifrågasätta, om den över huvud behöver uppkomma under förutsättning att penningpolitiken skötes på ett rationellt sätt. Skulle centralbanken ej kunna reglera sina transaktioner med valutor och värdepapper så, att affärsbankernas likviditet alltid bleve den från penningpolitisk synpunkt optimala?

Vid besvarande av denna fråga bör först och främst beaktas, att en centralbank, som söker hålla stabila växelkurser, måste mottaga resp. avyttra de valutor, som utbjudas och efterfrågas. Centralbanken måste alltså i stort sett förhålla sig passiv i valutaaffärerna och kan ej använda dessa som ett medel att påverka tillgången på betalningsmedel inom landet. I den mån valutatransaktionernas effekt på den allmänna likviditeten ej går i önskad riktning, erfordras kompensande åtgärder för att motverka denna effekt. I ett avsnitt av kap. 5 i föreliggande betänkande har visats, hur centralbanken vid en stigande exportkonjunktur, som väntas medföra en varaktig ökning av valutareserven, kan finansiera denna genom en motsvarande försäljning av värdepapper, varvid överlikviditet förhindras uppkomma. Men det kan tänkas, att valutatillflödet kommit hastigare eller blivit större än som beräknats eller att det är av mera tillfälligt slag, sammanhängande exempelvis med utländsk spekulation i svenska kronor. I sådana fall, då det är av vikt att ernå omedelbart resultat, kan en temporär skärpning av kravet på bundna reserver hos affärsbankerna avsevärt underlätta centralbankens uppgift att stabilisera läget. Det ovan anförda exemplet har syftat på ett dylikt fall.

Vad sedan angår de interna anledningarna till överskottslikviditet hos affärsbankerna, sammanhånga dessa i regel med att centralbanken genom inköp av statspapper tillfört marknaden betalningsmedel, vilka sedan till största delen genom insättningar eller låneamorteringar kommit bankerna tillhanda. Syftmålet med en dylik politik kan ha varit att underlätta statens upplåning eller att hålla den långa räntan på en relativt låg nivå. I sådana fall skulle överlikviditeten antagligen ha kunnat undvikas, om centralbankens politik i stället hade dikterats enbart av penningpolitiska hänsyn. När överlikviditeten en gång uppkommit, framstår det emellertid som ett penningpolitiskt önskemål, att den på något sätt neutraliseras. Härjämte kunna andra fall tänkas, då kassatillgången blivit för stor hos bankerna och en snabb reaktion från centralbankens sida är önskvärd. Som exempel kan nämnas det fallet, depressionstendenser och sysselsättningssvårigheter för en tid föranlett en expansiv centralbankspolitik, vilken sedan, när ett omslag kommit till stånd, hastigt bör läggas om och bli mera kontraktiv. I ett dylikt läge, då fara föreligger för att den förefintliga kreditkapaciteten blir för kraftigt utnyttjad, böra likviditetsminskande åtgärder med omedelbar effekt vidtagas. Vid sidan av andra åtgärder kan då en viss höjning av kassareservkraven tagas under övervägande.

Härmed torde ha visats, att en befogenhet för riksbanken att inom en viss marginal utfärda föreskrifter om att affärsbankerna, utöver den i banklagen bestämda kassareserven, skola hålla en särskild av penningpolitiska skäl motiverad kassareserv möjliggör en mer smidig och effektiv penningpolitik i sådana fall, då det gäller att med omedelbar verkan och med ett minimum av rubbningar neutralisera en uppkommen överlikviditet hos affärsbankerna. De viktigaste av dessa fall sammanhånga med hastiga större växlingar i riksbankens valutabehållning, vilka kunna befaras rubba den inhemska prisstabiliteten.

Av det ovan anförda torde även ha framgått, att den nämnda befogenheten i första hand lämpligen bör avse en bindning av affärsbankernas tillgodohavanden hos riksbanken. Med hänsyn till att en dylik bindning i regel kan få karaktären av ett temporärt komplement till andra åtgärder, som verka i samma riktning, synes det totala bundna beloppet kunnat begränsas till ungefär samma storleksordning som den »bankpolitiska» kassareserven. Bindningen kunde eventuellt ske i den mjuka formen, att riksbanken finge debitera en särskild ränta för det belopp, varmed en banks faktiska tillgodohavande understeg det föreskrivna. I övrigt bör riksbanken ha möjlighet att anpassa föreskrifterna efter läget i varje givet fall. Ibland kan det bli en ömtålig avvägningsfråga att å ena sidan avpassa kassakraven efter överskottskassornas storlek och å andra sidan i möjlig mån undvika diskriminering.

I sådana fall, då affärsbankernas likvida medel, värdepappersinnehaven medräknade, blivit så stora, att banklagens kassareservbestämmelser tillsammans med riksbankens föreskrifter om ytterligare bindning av kassamedel hos riksbanken ej anses tillräckliga för att motverka tendenser till en balansrubbande kreditexpansion, kan riksbanken bland andra kreditbegränsande åtgärder överväga att utfärda rekommendationer till bankerna om att ej fullt utnyttja den förefintliga kreditkapaciteten. Om bankernas överlikviditet kommer till uttryck i ett relativt stort innehav av skattkamarväxlar och andra korta papper, vilka utan svårighet inom en relativt kort tid kunna förvandlas till kassamedel, som skulle kunna användas för ny utlåning, kunna bankerna eventuellt anmodas att tills vidare ej minska sin värdepappersreserv. Med hänsyn till att affärsbankerna i så många hänseenden äro beroende av riksbanken kan förväntas, att dylika rekommendationer komma att följas, även om de ej äro baserade på någon lagstiftning.

Sammanställning rörande bestämmelser angående sedelutgivningsrätten m. m.,
vilka gälla för vissa utländska centralbanker

Upprättad av fil. lic. S. L. Lindh

Inledning

Generellt torde om flertalet utländska centralbankslagar kunna sägas, att de — i likhet med den svenska lagstiftningen på området — te sig tämligen föråldrade.

Detta är ganska naturligt då efter frågåendet av guldmyntfoten i början av 1930-talet och den därigenom vunna relativa konjunkturpolitiska friheten i kampen mot depressionen en revision av denna lagstiftning icke kunde te sig som någon mera angelägen ekonomisk-politisk åtgärd. Vidare torde en ganska utbredd tveksamhet inför en internationellt oklar situation ha bidragit till att förändringarna i denna lagstiftning närmast fingo karaktären av oundvikliga justeringar i detaljer.

Sedan den ekonomiska depressionen börjat övervinnas under senare hälften av 1930-talet, trädde andra politiska problem i förgrunden, vilket ytterligare fördröjde ett aktualiserande av dessa frågor. Under det andra världskriget blevo krigsfinansieringens krav helt dominerande. Efterkrigstidens ovisshet om de internationella monetära förbindelsernas gestaltning — som i viss mån påminner om mellankrigstiden — torde därefter ha haft en starkt hämmande inverkan på centralbankslagstiftningen.

Vidare torde som en allmän bakgrund till det ovan skisserade läget böra framhållas, att något entydigt, allmänt omfattat mål för penningpolitiken icke kunnat uppställas i motsats till vad fallet var under guldmyntfotens bästa tid. Ovilligheten att frångå äldre föreställningar om de avgörande faktorer, som borde regleras i lag, ter sig därför tämligen självfallen.

Härtill kommer den ekonomisk-politiska strukturförskjutning, som inträtt i praktiskt taget alla demokratiska länder genom att den fulla sysselsättningen blivit ett allmänt omfattat mål för den ekonomiska politiken, medan oklarhet alltså torde bestå om vilka åtgärder i olika lägen ett förverkligande av detta mål kan komma att nödvändiggöra, bl. a. om den roll penningpolitiska åtgärder kunna komma att spela härför.

Betydande svårigheter torde föreligga, när det gäller att finna formuleringar, som å ena sidan någorlunda klart anger centralbankens uppgift men som å andra sidan äro tillräckligt elastiska för att ge täckning för åtgärder, som eventuellt kunna bli nödvändiga i ett krisläge. Erfarenheten torde ha visat, att det är synnerligen olyckligt med bestämmelser som måste suspenderas genom temporär lagstiftning, kanske under uppseendeväckande former.

Det är därför föga anmärkningsvärt, att de länder, som efter det andra världskriget hade att reorganisera sitt penningväsen i allmänhet återfölla på förkrigs-

tidens lagstiftning, nödortfigt modifierad med hänsyn till det förändrade läget. Ett anmärkningsvärt undantag härifrån synes i Europa främst Nederländerna utgöra.

I de fall då i detta lagstiftningsarbete frågan om sedelomloppets storlek och dess begränsning tagits upp till diskussion har densamma i allmänhet behandlats som ett sekundärt eller perifert problem.

I vissa utomeuropeiska länder såsom Guatemala och Ceylon har ett betydande nydaningsarbete utförts under ledning av experter från Federal Reserve Board. Här ha centralbankslagar av helt modern karaktär genomförts. Även om dessa länder till sin ekonomisk-politiska struktur avsevärt avvika från västeuropeiska länder, erbjuda deras centralbankslagar mycket av intresse. Guatemalas monetära lagstiftning härrör från år 1945, medan Ceylons tillkom år 1949. Av utrymmesskäl har Guatemalas lagstiftning icke medtagits i denna översikt, vilket torde vara försvarligt med hänsyn till att denna i vissa avseenden kan betraktas som en förstudie till Ceylons monetära lagstiftning.

Vad den under senare år särskilt i Sverige flitigt debatterade frågan om centralbankens självständighet gentemot regeringen beträffar, må framhållas, att från exempelvis England och Nederländerna föreliggande auktoritativa uttalanden från den tid, då dessa länders centralbanker intogo en gentemot regeringen formellt helt oberoende ställning, av den innebörden, att vederbörande centralbank alltid ställt sig regeringens önskemål till efter rättelse. Nationaliseringen av dessa länders centralbanker synes därför icke i detta avseende ha inneburit någon reell förändring av deras ställning.

Slutligen bör framhållas, att man av efterföljande redogörelse för vissa utländska centralbankslagar icke kan draga alltför säkra slutsatser om vederbörande centralbanks sätt att fungera. Inom det i våra dagar starkt föränderliga ekonomiska samhällslivet torde praxis i kanske högre grad än inom övriga områden, som gjorts till föremål för lagstiftning, vara av betydelse i förhållande till den skrivna lagen. I alldeles särskilt hög grad torde detta gälla centralbankslagstiftningen. Som exempel härpå kan anföras Norge, där i det nedan refererade kommittébetänkandet framhålles, att praxis i stor utsträckning kommit att icke blott ersätta gällande lag, utom t. o. m. kommit att strida mot densamma.

Canada.

I lagen om Bank of Canada av år 1934 — senast reviderad 1954 — definieras bankens uppgift sålunda: »att så reglera läget på kreditmarknaden, att nationens ekonomiska liv främjas på bästa sätt, att övervaka och bevara den nationella valutans yttre värde samt att genom sitt inflytande mildra fluktuationerna i produktion, handel, priser och sysselsättning, så långt detta är möjligt med penningpolitiska medel, samt att allmänt taget främja landets ekonomiska och finansiella välfärd.»

Banken ledes av en styrelse (Board of Directors) bestående av bankens chef, vice chef, ev. en assistent till den senare samt elva ledamöter. Härutöver är biträdande finansministern eller den tjänsteman inom finansdepartementet, som finansministern i hans ställe förordnar, ledamot av styrelsen, dock utan rösträtt.

Chefen och vice chefen skola vara män med ådagalagd finansiell skicklighet. Vissa inskränkningar i valbarheten till dessa poster ha uppställts, huvudsakligen i överensstämmelse med vad som gäller för Bank of England.

De tre nämnda chefstjänstemännen väljas för en tid av sju år av bankens styrelse med godkännande av guvernören i statsrådet. De kunna omväljas.

Styrelsens övriga ledamöter tillsätts av finansministern för en tid av tre år

i sänder. De skola utväljas så, att näringslivet erhåller en så allsidig representation som möjligt. Innehavare av tjänst eller av aktier i bank kan dock icke ifrågakomma. Väljes någon med dylikt aktieinnehav, är han skyldig att sälja aktieposten och får under sin valperiod icke inneha dylikt intresse i bank, vare sig direkt eller indirekt.

Inom styrelsen fungerar chefen, vice chefen och en ledamot, vald av styrelsen, som verkställande utskott, vari jämväl biträdande finansministern eller den tjänsteman inom finansdepartementet, som finansministern därtill förordnar, är ledamot utan rösträtt. Verkställande utskottet äger handlägga varje ärende, som faller inom styrelsens kompetensområde, men varje dess beslut skall underställas styrelsen vid dess nästa sammanträde.

Bankens chef samt dess vice chef, då denne fungerar som chef, äger veto mot varje beslut av styrelsen respektive verkställande utskottet. I sådant fall skall dock vetot inom sju dagar med motivering tillställas finansministern, som i sin tur har att underställa guvernören i statsrådet detsamma. Varje ledamot av styrelsen eller av verkställande utskottet äger jämväl hos finansministern framlägga sin syn på det beslut, som föranlett vetot. Guvernören i statsrådet fastställer eller undanröjer därpå detsamma.

Bankens hela aktiekapital äges av staten.

Ur lagens stadganden om bankens rörelse må nämnas, att banken äger bevilja Canadas regering samt provinsregeringarna krediter om högst sex månaders varaktighet mot säkerhet av lätt säljbara värdepapper, emitterade av eller garanterade av Canadas regering eller av någon av landets provinser.

Banken äger härutöver bevilja nämnda myndigheter lån, dock att i fråga om Canadas regering dylika lån icke må överstiga en tredjedel av regeringens beräknade inkomster under löpande budgetår samt att ifråga om provinsregering dylika lån icke må överstiga en fjärdedel av dess beräknade inkomster under löpande budgetår. Dylika lån skola återbetalas före utgången av första kvartalet efter utgången av det budgetår, varunder de upptogs.

De restriktioner, som tidigare funnits beträffande bankens rätt att inneha kanadensiska statspapper med en återstående löptid av mer än två år, avskaffades 1954.

Ifråga om sedelutgivningen saknas bestämmelser om högsta tillåtna belopp utelöpande sedlar.

Lagen stadgar däremot, att bankens utelöpande sedlar plus dess inlånade medel skola motsvaras av en guldkassa icke understigande 25 procent av detsamma. Härutöver må vissa utländska nettotillgodohavanden inräknas som supplementär täckning.

Guvernören i statsrådet må dock på hemställan av bankens styrelse suspendera dessa bestämmelser, dock endast för perioder ej överstigande sextio dagar, sammanräknade omfattande en tidrymd om högst ett år. För längre tid fordras parlamentets godkännande.

I själva verket ha dessa bestämmelser varit satta ur kraft alltsedan år 1940, då handeln med utländska valutor övertogs av det organ som skapats för handhavande av den samma år införda valutaregleringen (Foreign Exchange Control Board). Samtidigt överfördes bankens hela guldkassa till detta organ, varigenom guld- och valutareserverna helt reserverades för att upptaga belastningarna på betalningsbalansen. Detta system har i Canada fungerat så väl, att det permanentats efter kriget genom »Exchange Fund Act».

Canada har således alltsedan år 1940 icke haft några som helst bestämmelser avsedda att begränsa sedelcirkulationen.

Ceylon.

Genom Monetary Law Act av 1949, som trädde i kraft den 15 december samma år reorganiserades Ceylons centralbanksväsen från grunden. Reorganisationen leddes av mr John Exter, tidigare en av experterna inom Board of Governors of the Federal Reserve System. Han blev också den nya centralbankens förste chef. Exter synes ha kunnat gå till verket obunden av inhemska traditioner eller institutioner, som skulle kunnat bromsa nydaningsarbetet. Genom denna omständighet framträder Ceylons centralbankslagstiftning som en organisk helhet av utpräglad modernt snitt.

Den monetära enheten är Ceylon rupee, indelad i 100 cent. Rupeens parivärde skall vara 2,88 grains fint guld. Någon inlösningskyldighet i guld förefinnes dock icke. Lagen synes dessutom räkna med att rupeen kan komma att avvika från guldpariteten.

Centralbankens uppgifter förklaras vara att så förvalta och reglera landets penningväsen, att i den utsträckning som är möjlig med de medel, som angivas i lagen uppnå följande mål: stabilisering av det inhemska penningvärdet; bevarandet av rupeens parivärde och dess fria användande för löpande internationella transaktioner; främjandet och upprätthållandet av en hög produktions- och sysselsättningsnivå samt realinkomst i landet samt främjandet av de produktiva resursernas fulla utnyttjande.

Bankens ledning utgöres av »the Monetary Board», som närmast torde motsvaras av direktion enligt svenskt språkbruk. Direktionen har att fastställa den politik och vidtagna de åtgärder, vartill den enligt lagen är befogad samt att ansvara för bankens förvaltning i dess helhet.

Direktionen består av centralbankschefen, tillika ordförande, statssekreteraren i finansdepartementet samt en tredje person, som utses av generalguvernören på premiärministerns förslag.

Centralbankschefen, som är bankens verkställande direktör, utses av generalguvernören på förslag av premiärministern för en tid av sex år.

Ett par definitioner äro av särskild betydelse i lagens uppbyggnad. Med *avistatillgodohavanden* i lagens mening avses alla sådana centralbankens och affärsbankernas förbindelser, vilka äro betalbara vid anfordran i Ceylons mynt. Mottagandet av eller skapandet av avistatillgodohavanden är underkastat direktions kontroll i enlighet med de bemyndiganden, som tillkommer densamma enligt lagen.

Med *penningtillgången* (money supply) i lagens mening avses alla betalningsmedel och avistatillgodohavanden ägda av andra än affärsbankerna eller regeringen.

Vid fattande av beslut om penningpolitiska åtgärder, *avseende den inhemska marknaden*, skall direktionen särskilt överväga deras verkningar på Ceylons internationella finansiella läge sådant detta kommer till uttryck i förhållandet mellan inhemska resp. internationella priser och kostnader, i exportens och importens storlek och sammansättning och i betalningsbalansen samt även beakta centralbankens förmåga att vidmakthålla Ceylon-rupeens internationella stabilitet och dess fria konvertibilitet för löpande internationella transaktioner.

Närhelst direktionen förutser ekonomiska störningar av den art, att de kunna bedömas komma att äventyra Ceylons inre monetära stabilitet, eller närhelst abnorma förändringar i penningtillgången eller i prisnivån inträffa med liknande verkningar, är direktionen skyldig att vidtagna de åtgärder, som bedömas lämpliga under rådande förhållanden, och att underställa finansministern samt,

därest detta ej bedömes skada allmänna intressen, offentliggöra en detaljerad rapport, vilken såsom ett minimum skall innefatta en analys av:

orsakerna till de förutsedda ekonomiska störningarna eller de inträdda abnorma förändringarna i penningtillgång eller prisnivå;

de sannolika verkningarna av dessa störningar eller förändringar på produktionsnivå, sysselsättning och realinkomst i Ceylon; samt

de åtgärder, som direktionen redan vidtagit jämte de ytterligare monetära, fiskala eller administrativa åtgärder, som den avser att vidtaga eller att föreslå regeringen att vidtaga.

Utän inskränkning av giltigheten av bestämmelserna ovan är direktionen skyldig att därjämte framlägga dylik rapport, därest penningtillgången vid något månadsultimo ökat eller minskat med mera än 15 %, eller levnadskostnadsindex stigit med mera än 10 % i jämförelse med motsvarande månad föregående år.

Direktionen skall vid fastställandet av sin *internationella monetära politik* sträva efter att bevara Ceylon-rupeens parivärde och att så reglera dess utbytbart mot andra valutor, att dess fria användning för löpande internationella transaktioner säkerställas genom att söka upprätthålla en valutareserv tillräcklig för att möta varje förutsebart underskott i betalningsbalansen.

Närhelst direktionen bedömer risk föreligga för underskott i betalningsbalansen av sådan storleksordning, att detsamma kan bedömas medföra en allvarlig nedgång i valutareserven eller innebära ett hot mot Ceylon-rupeens internationella stabilitet, är direktionen skyldig att vidtaga de åtgärder, som bedömas lämpliga och att för finansministern framlägga en detaljerad rapport, vilken som ett minimum skall innehålla en analys av de aktuella eller potentiella riskerna för Ceylon-rupeens internationella stabilitet samt en redogörelse för de åtgärder, som direktionen redan vidtagit eller avser att vidtaga eller avser att föreslå regeringen att vidtaga av monetär, fiskalisk eller administrativ art.

Direktionen äger genom enhälligt beslut föreslå finansministern sådan *ändring av Ceylon-rupeens parivärde* som direktionen anser nödvändig under vissa i lagen uppräknade situationer. Sådan ändring av pariteten kan normalt ske endast genom lag av parlamentet. Under en kris må dock generalguvernören genom förordning ändra parivärdet. Dylikt beslut av generalguvernören skall bekräftas av parlamentet.

Centralbankens penningpolitiska medel äro handeln med guld och utländska valutor, utfärdande av direktiv rörande bankernas ut- och inrikesaffärer, reglering av deras kassareserver, samt om så anses erforderligt ytterligare reglering av deras verksamhet, t. ex. genom införande av räntereglering, open market operations och slutligen kredittransaktioner med regeringen.

I avsikt att effektivt kunna kontrollera utnyttjandet och dispositionen av Ceylons valutatillgångar eller i syfte att främja det inhemska utnyttjandet av affärsbankernas tillgångar, må centralbankens direktion fastställa de maximibelopp, som affärsbankerna må hålla i utländska valutor (working balances) överhuvudtaget eller av viss särskilt angiven valuta samt må påfordra, att affärsbank skall sälja hela det överskott eller särskilt angiven del av detsamma, som överstiger fastställt maximum av nämnd art.

Direktionen äger föreskriva att förhållandet mellan affärsbankernas tillgodo-havanden och skulder i Ceylon-rupees icke må understiga den relation, som

direktionen kan komma att fastställa. Direktionen äger vidare föreskriva bankerna att upprätthålla jämvikt mellan tillgångar och skulder i viss valuta, men skall vid utfärdandet av dylika föreskrifter giva affärsbankerna skälig frist för uppfyllandet av desamma.

Sådana revalveringsvinster eller revalveringsförluster, som kunna uppkomma för bankinstitutioner på deras nettotillgodohavanden eller nettoskulder i guld eller i utländska valutor, direkt eller indirekt inlösbare i guld hos centralbanken och härrörande från ändringar i Ceylon-rupeens parivärde eller i de officiella kurserna eller i centralbankens köp- och säljkurser skola i sin helhet avräknas med centralbanken.

Centralbanken skall i fråga om kredittransaktioner med bankerna utnyttja de fullmakter, som tilldelats den för att bedriva en nationell penningpolitik genom att reglera tillgången på, kostnaden för och arten av kredit samt genom att tillhandahålla bankväsendet likvida medel, när så erfordras.

Därest en kreditexpansion inträder, som bedömes utgöra ett hot mot Ceylons inre eller yttre monetära stabilitet, skall direktionen, därest den anser så vara nödvändigt, avbryta centralbankens kreditgivning till bankerna, dock att direktionen må, därest särskilda omständigheter anses tala härför, genom enhälligt beslut bevilja dylik kredit.

I det motsatta läget — då en deflation hotar — äger centralbanken lätta läget bl. a. genom beviljandet av längre krediter — dock högst på ett år — än vad normalt är fallet. Sådana krediter kunna även beviljas institut för belåning av fast och lös egendom.

Härutöver äger centralbanken i krislägen, som direkt hota den penningpolitiska stabiliteten, bevilja och förnya extraordinära lån och krediter till bankinstitutioner mot säkerheter, som genom enhälligt beslut av direktionen förklaras acceptabla för dylikt ändamål. Bankinstitution, som erhållit dylika extraordinära lån eller krediter, äger icke utan särskilt medgivande av direktionen öka sin utlåning så länge nämnda lån eller krediter icke ha återbetalats.

Beträffande räntepolitiken stadgas, att direktionen skall fastställa de ränte- och diskontosatser, som centralbanken skall tillämpa vid sina kredittransaktioner, under hänsynstagande till deras karaktär och villkor samt med beaktande av marknadens behov och den inre penningpolitikens allmänna krav.

Direktionen skall, i syfte att begränsa den betalningsmedelsvolym, som skapats genom banksystemets kreditoperationer, av i Ceylon verksamma banker *kräva upprätthållandet av vissa reserver* svarande mot bankernas inlåning och skall i detta syfte definiera de olika slag av inlåning, mot vilka dylika reserver skola hållas.

Nämnda reserver skola vara proportionella mot vederbörande banks inlåning och skola i vanliga fall utgöras av rupee-tillgodohavanden i centralbanken.

Direktionen äger fastställa och ändra de reserver, som skola hållas mot varje slag av inlåning. De så fastställda reserverna skola vara lägst 5 % och högst 20 % av inlåning på tid och på sparkasseräkning och lägst 10 % och högst 40 % av inlåning avista och av icke utnyttjade belopp av medgiven överdragningsrätt.

Varje ökning av de fastställda reserverna skall av direktionen genomföras successivt och må icke överstiga 4 % per 30-dagars period. Direktionen skall, utom under extraordinära omständigheter, eftersträva att giva bankerna minst 14 dagars varsel om det datum från vilket sådan ökning är avsedd att bliva effektiv.

Utän hinder av ovan angivna bestämmelser äger direktionen under inflationsperioder, eller då risk för en inflatorisk utveckling bedömes föreligga, föreskriva reserver, icke överstigande 100 % av det belopp, med vilket affärsbanks inlåning av samtliga kategorier må, sedan banken erhållit meddelande om fastställande av ändrat relationstal för dess reserver, överstiga beloppet av dylik inlåning på nämnda dag.

I de fall då affärsbank enligt sistnämnda stadgande ålägges hålla en reserv, överstigande de tidigare angivna maximigränserna, skall centralbanken gottgöra affärsbanken ränta för det överskjutande beloppet efter en räntesats icke överstigande centralbankens lägsta tillämpade diskonto.

Reserverna skola beräknas per vecka. Bank med avdelningskontor skall räknas som en enhet.

Därest affärsbanks reserv understiga de fastställda kraven, skall banken inom den tid, som fastställles av centralbankens direktion till centralbanken inbetala ränta på det felande beloppet efter en räntesats icke överstigande $\frac{1}{30}$ procent per dag.

Direktionen må vidare genom förordning hindra affärsbankerna från att öka sin utlåning och sina övriga medelsplaceringar; uppställa gränser för ökningen av utlåning och övriga medelsplaceringar under särskilt angivna perioder, dock att sådan förordning icke skall kunna tolkas så, att bank tvingas minska sin utlåning eller sina övriga medelsplaceringar under de belopp, som utestodo vid tidpunkten för förordningens utfärdande.

Direktionen må genom förordning fastställa de högsta räntesatser, som affärsbankerna äga tillämpa.

Sålunda fastställd högsta räntesats skall äga tillämpning på all in- och utlåning samt på alla övriga kredittransaktioner, som avslutats före förordningens ikraftträdande, dock att sådan förordning icke skall äga tillämpning på ränta, som förfallit före nämnda datum, eller medföra nedsättning av räntesatsen för inlåning verkställd före nämnda datum, därest dylik nedsättning skulle innebära brytande av ingånget avtal rörande nämnda inlåning.

I fråga om *kredittransaktioner med regeringen* fastställer lagen, att centralbanken äger bevilja regeringen vissa tillfälliga förskott, dock att varje sådant förskott skall förfalla till återbetalning inom en tid av sex månader samt att totala beloppet av dylika utestående förskott icke får överstiga 10 % av regeringens beräknade inkomster för det budgetår varunder de upptagits.

Danmark.

Den danska centralbanken var under perioden 1818 till 1936 ett aktiebolag. Den ekonomiska politikens allt större omfång och inflytande på det ekonomiska livet ansågs emellertid på 1930-talet motivera en nydaning av centralbanken. En närmare anknytning mellan regeringen och centralbanken ansågs härvid vara ett nödvändigt led i en modern ekonomisk förvaltning, vilket erkändes i praktiskt taget alla politiska kretsar. Å andra sidan spelade frågan om att helt förstatliga centralbanken en mycket ringa roll i diskussionen, vilket närmast synes ha berott på att regeringen icke torde ha ansett det vara odelat angelämnt att få bära det egentliga ansvaret för landets penningpolitik, vilket en rent statlig bank med nödvändighet måst pålägga densamma. De lagförslag, som framlades 1936, kunna i detta avseende karakteriseras som en kompromiss, i det att centralbankens funktioner överfördes från ett aktiebolag till en institution, som icke betecknas som en statsinstitution i begreppets egentliga betydelse. Den

omorganiserade centralbanken, »Danmarks Nationalbank» blev »en självständig och oavhängig juridisk person» med egen författning och egen ledning, som efter vissa regler väljes och kontrolleras av regering, riksdag och näringsliv.

Banken ledes av en direktion på tre ledamöter samt ett representantskap på 25 ledamöter, varav bildas ett särskilt utskott (styrelsen) på 7 ledamöter. En av direktörerna väljes av konungen i statsrådet, medan de övriga direktörerna väljas av representantskapet. Den av konungen valde direktören är ordförande i direktionen och har utslagsröst vid direktionens sammanträden. Representantskapet består av 25 ledamöter, varav 8 ledamöter, som skola vara riksdagsmän, väljas av riksdagen, två ledamöter, varav en skall vara nationalekonom och en jurist, väljas direkt av handelsministern. Återstoden av ledamöterna, som i likhet med de av handelsministern utsedda tvenne ledamöterna icke få tillhöra riksdagen, väljas av det samlade representantskapet varvid hänsyn skall tagas till åstadkommande av en allsidig representation av näringslivet, omfattande även de däri sysselsatta arbetarna samt till att landets olika delar bli företrädda. I det ursprungliga regeringsförslaget hade insatts en bestämmelse om att handelsministern skulle godkänna villkoren för valbarhet. Denna bestämmelse slopades emellertid för att tillmötesgå önskningarna om en begränsning av regeringens inflytande. Det ovannämnda utskottet bestående av de två av handelsministern valda ledamöterna samt av fem av representantskapet inom sig valda ledamöter, utgör bankens styrelse. Styrelsen väljer för ett år ordförande och vice ordförande och dessa val skola godkännas av handelsministern. Endast härigenom och genom rätten att välja förste direktören samt två ledamöter i representantskapet (styrelsen), har handelsministern erhållit inflytande på bankens ledning. Handelsministern har icke rätt till några ingripanden gentemot banken. Han äger visserligen såsom »Kgl. Bankkommissær» närvara vid styrelsens sammanträden men någon rösträtt har icke tillförsäkrats honom. På motsvarande sätt fungerar han som ordförande vid representantskapets sammanträden.

Direktionen har liksom tidigare det egentliga ansvaret för den av banken förda penningpolitiken. Direktionen fastställer sålunda diskontot och övriga räntesatser. Beslut om ändring av diskontot fattas vid direktionssammanträde vartill såväl »Den Kongelige Bankkommissær» som finansministern erhållit kallelse. De äro berättigade att personligen eller genom ställföreträdare deltaga i förhandlingarna, dock utan att äga rösträtt.

Lagen om Danmarks Nationalbank av den 7 april 1936 tillhör den kategori av centralbankslagar som i en särskild »ändamålsparagraf» fastslagit bankens uppgift. I lagens § 1 heter det sålunda: Danmarks Nationalbank, som genom dessa lagars ikraftträdande övertar Nationalbanken i Köpenhamn, har som landets centralbank till uppgift att i överensstämmelse med denna lag och de i anslutning härtill utfärdade föreskrifterna upprätthålla ett fast penningvärde i landet (ett sikkert Pengevæsen) samt att underlätta och reglera penningomsättningen och kreditgivningen.

Sedelutgivningens storlek regleras i §§ 9—11 sålunda:

§ 9.

Banken äger rätt utgiva ett så stort belopp sedlar som omsättningen vid varje tidpunkt kräver. Beloppet utelöpande sedlar skall dock motsvaras av:

a) En guldkassa av den storlek och den sammansättning som närmare anges i § 10;

b) Aktiva av den beskaffenhet som anges i § 11 till ett värde som minst motsvarar den del av den utelöpande sedelmängden som icke täckes av guldkassan.

§ 10.

Guldkassan skall motsvara lägst 25 % av de utgivna sedlarnas sammanlagda belopp. Guldkassan må utgöras av:

- a) Guld i mynt eller tackor, som antingen förvaras inom banken eller som av banken överlämnats till Kungl. Myntverket för utmyntning eller omsmältning;
- b) Guld som under betryggande förhållanden deponerats i utlandet eller som är under transport i, till eller från utlandet. Dylikt guld må dock icke medräknas, därest bankens fria förfoganderätt däröver är begränsad och ej heller till ett större belopp än som motsvarar 5 % av de utgivna sedlarnas sammanlagda belopp.

För högst 5 % av sedelcirkulationen må dock räntelösa avista tillgodohavanden i utländska centralbanker, som för detta ändamål godkänts av »Den Kongelige Bankkommissær», ersätta guld.

Värdet av lagligt gångbart guldmünt fastställes enligt detpräglade värdet, värdet av annat guldmünt samt av guld i tackor fastställes efter dess halt i fint guld, varvid guldpriset i danskt mynt beräknas enligt myntlagens bestämmelser. Tillgodohavanden i utländskt mynt upptagas högst till den på Köpenhamns börs noterade kursen på rapportdagen.

§ 11.

Den del av sedelcirkulationen som icke täckes av guldkassan skall motsvaras av guld och avista nettotillgodohavanden i utländska banker, som icke medräknats i guldkassan enligt § 10, samt av växlar, skattkammärväxlar, börsnoterade obligationer jämte utlånade medel för vilka ställts betryggande säkerhet.

Dessa bestämmelser ha emellertid alltsedan september 1939 enligt lagens § 13 genom beslut av bankens representantskap med handelsministerns godkännande varit suspenderade.

Finland.

I likhet med Sveriges Riksbank är Finlands bank en riksdagens bank. Ärenden rörande banken beredas inom riksdagen av ett bankutskott.

Bankens ledning utövas av bankfullmäktige och direktion. Bankfullmäktige väljas av riksdagen genom elektorer å första efter riksdagsmannaval sammanträddande lagtima riksdag. Av fullmäktige äga tre, vilka utgöra »ordinarie fullmäktige», handlägga alla de ärenden, vilkas handläggning icke enligt instruktionen ankommer å »förstärkta bankfullmäktige», som bestå av nio medlemmar. Förstärkta bankfullmäktige äro beslutföra, då sex äro närvarande. Vilka fullmäktige, som skola utgöra »ordinarie fullmäktige» fastställes vid valet.

Bankens förvaltning och skötsel ankommer på direktionen med undantag för sådana ärenden, som i bankens reglemente förbehållits fullmäktige. Av sådana ärenden, som i detta sammanhang äro av intresse, må nämnas fastställande av diskontot samt övriga räntesatser, att fastställa grunderna för bankens bokslut, att medgiva lättnader för gäldenärer, att fastställa sedeltyper och -valörer samt att besluta om upptagande av utländsk kredit och att fastställa dess belopp och villkor.

Direktionens ordförande och ledamöter utnämnas av republikens president: »Då sådan tjänst blivit ledig böra bankfullmäktige vidtaga åtgärder om tjänstens besättande och hos statsrådet göra framställning om lämplig persons utnämning till densamma.»

I Finland har — sannolikt under inflytande av den äldre svenska lagstiftningen — sedelutgivningen reglerats enligt det s. k. kontingentsystemet innebä-

rande, att den del av sedelcirkulationen, »kontingenten», som överstiger guld-kassan och därmed jämställda fordringar hos utländska korrespondenter, gemensamt benämnda »den ordinarie sedeltäckningen», fixerats i reglementet för Finlands bank. Denna »kontingent» skall motsvaras av vissa särskilt angivna slag av tillgodohavanden, gemensamt benämnda »den supplementära täckningen».

Före 1925 års myntreform inräknades i den supplementära täckningen: finskt silvermynt, obligationer i utländskt mynt samt å sådant mynt lydande sedlar och kuponger, utländska växlar, statsobligationer i finskt mynt (vid 1924 års utgång ca 42 % av den supplementära täckningen), statsverkets kortfristiga förbindelser (utgörande ersättning till banken för vissa värdelösa ryska valutor) samt slutligen inhemska växlar, vilka vid 1924 års utgång utgjorde den största andelen av den supplementära täckningen eller 52,1 %.

Myntreformen av år 1925, som fortfarande till vissa delar består, förbereddes genom inhämtande av yttranden av ett antal sakkunniga, bl. a. Eli Heckscher. På hösten 1924 tillsattes därjämte av bankfullmäktige en kommitté, som bl. a. erhöll i uppdrag att utreda frågan om ändrade grunder för sedelutgivningen.

Kommittén sammanfattade i tre punkter vad den ansåg vore nödvändigt för att ett stabilt penningvärde, skulle kunna bevaras sålunda:

- 1) att sedelcirkulationen icke ökades för tillgodoseende av statsverkets behov;
- 2) att varaktigare rubbningar i landets betalningsbalans kunde undvikas, samt
- 3) att landet hade ett så stort förråd av utländska tillgodohavanden att, om det tillfälligt uppstode en ovanligt stor efterfrågan på utländsk valuta eller ett exceptionellt litet utbud, detta icke behövde komma växelkurserna att vackla.

Då statens ekonomi sedan flera år tillbaka befunne sig i jämvikt kunde den första punkten betraktas som klar.

Sedelutgivningen och sedeltäckningen ansåg kommittén alltjämt böra grundas på kontingentsystemet. Till den ordinarie sedeltäckningen borde endast hänföras bankens guld-kassa samt dess tillgodohavanden hos utländska korrespondenter. För att det ej måtte bliva möjligt att vid sjunkande markvärde bokföra utländska valutor till allt högre värde, varigenom täckningsbestämmelserna skulle bliva ineffektiva, borde vidare införas ett nytt stadgande, avsett att förebygga bokföring av bankens utländska valutor till värden, som överstego noteringarna å utländska börser, omräknade enligt den finska valutans lagstadgade guldvärde. Med upphävande av ett under föregående undantagstillstånd rådande stadgande borde därjämte bestämmas, att till sedeltäckningen ej finge hänföras något slag av statsverkets förbindelser.

Kommittén fäste särskilt vikt vid frågan om kontingentens storlek. Målet skulle vara att å ena sidan förebygga en alltför stor sedelutgivning, å andra sidan att ge banken nödig rörelsefrihet i fråga om densamma. Kontingenten skulle liksom tidigare täckas genom supplementär sedeltäckning.

Vid exceptionella behov kunde enligt tidigare praxis republikens president på hemställen av bankfullmäktige berättigas medgiva banken rätt att för viss tid överskrida fastställd kontingent. Samtidigt med dylik begäran skulle dock räntan höjas med minst en femtedel. Riksdagen vägrade dock att bevilja presidenten denna fullmakt, under hänvisning till att riksdagen regelbundet sammanträdde och därvid hade möjlighet att genom lagstiftning vid behov öka sedelutgivningsrätten. Vederbörande riksdagsutskott konstaterade därjämte, att den ekonomiska utvecklingen otvivelaktigt år för år komme att kräva alltmera ökade betalningsmedel.

I detta sammanhang må konstateras, att den finska lagstiftningen — i motsats till den svenska — uttryckligen pålagt Finlands bank ansvaret för penningvär-

dets upprätthållande. I den alltjämt gällande § 1 reglementet för Finlands bank av den 21 december 1925 heter det:

»Finlands bank har till uppgift att upphäthålla stadga och säkerhet i Finlands penningväsen samt att befordra och underlätta penningomsättningen i landet.»

De viktigaste bestämmelserna om sedelcirkulationen återfinnas i reglementet under §§ 6—8, vilka vid myntreformen 1925 erhöles följande lydelse:

Sedelutgivningen.

§ 6.

»Beloppet av bankens utelöpande sedlar må stiga till högst ettusentvåhundra miljoner mark utöver det belopp bankens guld-kassa och bankens ostridiga tillgodohavanden hos dess utländska ombud sammanlagt utgöra.

Såvitt beloppet av bankens utelöpande sedlar överstiger sammanlagda beloppet av de i 1 momentet nämnda tillgångarna, bör täckningen för sedlarna utgöras:

i utlandet betalbara växlar å utländskt mynt;

på utlandets börser noterade utländska obligationer;

till betalning förfallna räntekuponger, lydande å utländskt mynt;

utländska sedlar; eller

inhemska växlar, till vilkas förfallodag ej återstår längre tid än tre månader och för vilkas betalning minst två vederhäftiga personer eller firmor ansvara.

Bankens å utländskt mynt lydande tillgångar, som avses i 1 och 2 momenten, må bokföras högst till kurser, som motsvara börsnoteringarna i länder med guldmyntfot, omräknade i finska mark enligt guldparitet, obligationerna dock högst till sitt namnvärde.

Till utelöpande sedlar hänföres jämväl bankens anvisningar å finskt mynt och övriga vid anfordran betalbara förbindelser, så ock inestående belopp å beviljade kassakreditiv och kontokuranter.

§ 7.

Såsom guld-kassa anses bankens myntade och omyntade, här eller under transport för bankens räkning varande guld.

Guld-kassan får icke bibehållas vid lägre belopp än trehundra miljoner mark.

§ 8.

Banken är förpliktad att vid anfordran inlösa sina sedlar:

med finskt guldmynt,

med guldtackor eller

med checker, lydande å utländskt guldmynt och vid uppvisandet betalbara enligt dagens kurs, som ej får överstiga pariteten med mer än 1 %.

Av bankens prövning beror, vilket av de i 1 momentet avsedda sätt för inlösen i varje fall skall komma till användning.»

Fr. o. m. år 1931 äger banken »vid krig eller internationell penningkris» temporärt upphäva inlösningsskyldigheten.

Några större ändringar i bestämmelserna för sedelutgivningen synes icke ha genomförts intill tiden för vinterkrigets utbrott 1939. Situationen uppvisade då de i dylika lägen vanliga dragen: en snabbt minskande sedelutgivningsreserv samtidigt som utvecklingen finge bedömas tendera mot en fortsatt sammansmältning av de täckningssgilla tillgodohavandena och en stark ökning av sedelcirkulationen.

I detta läge hemställde bankens direktion, att § 6 i bankens reglemente måtte ändras så, att till bankens ordinarie sedeltäckning måtte inräknas förutom guld-

kassan och bankens ostridiga tillgodohavanden hos utländska korrespondenter, även i utlandet betalbara växlar å utländskt mynt, på börser i utlandet noterade utländska obligationer, till betalning förfallande räntekuponger lydande å utländskt mynt, utländska sedlar samt inhemska växlar på högst tre månader. Förslaget blev lag den 13 december 1939.

Lagändringen innebar, att skillnaden mellan ordinarie och supplementär täckning upphävdes jämte sedelutgivningsreservens fördelning i tvenne kategorier, den omedelbart disponibla och den av en ökad supplementär täckning beroende sedelutgivningsrätten. Betydelsefullast var emellertid, att genom lagändringen som täckning kunde användas även andra inhemska växlar än sådana, för vilkas betalning minst två vederhäftiga personer eller firmor ansvarade. Härigenom möjliggjordes en diskontering av statsverkets växlar, vilket givetvis var nödvändigt på grund av statens iråkade finansiella svårigheter. Ändringarna betecknades som provisoriska. Reglementet för Finlands bank erhöll härigenom följande lydelse:

§ 6.

»Beloppet av bankens utelöpande sedlar må tillsvidare stiga till högst ettusen-åttahundra miljoner mark utöver det belopp

bankens guldkassa;

bankens ostridiga tillgodohavanden hos dess utländska ombud;

i utlandet betalbara växlar å utländskt mynt;

på utlandets börser noterade utländska obligationer;

till betalning förfallna räntekuponger, lydande å utländskt mynt;

utländska sedlar; och

inhemska växlar, till vilkas förfalldag ej återstår längre tid än tre månader, sammanlagt utgöra.

Bankens guldförråd bokföres högst till ett värde motsvarande ett pris av femtio-tusen mark för ett kilogram fint guld.

Bankens å utländskt mynt lydande tillgångar, som avses i 1 momentet, må bokföras högst till gängse värde eller till anskaffningspris, då detta understiger det gängse värdet, obligationerna dock högst till sitt nominella värde.

Till utelöpande sedlar hänföres jämväl bankens anvisningar å finskt mynt och övriga vid anfordran betalbara förbindelser, så ock innestående belopp å beviljade kassakreditiv och kontokuranter.»

Efter krigets slut och den följande stabiliseringen ansågo bankfullmäktige på hösten 1947 att frågan om en återgång till tidigare bestämmelser borde upptagas. De föreslogo därför att den s. k. sedelfinansieringen skulle upphöra och penningvärdet stabiliseras genom fastställandet av en maximigräns för bankens möjligheter att bevilja kredit åt staten och enskilda kunder. Förslaget godkändes år 1950 av riksdagen.

Enligt lagen den 14 april 1950 gavs § 6 i reglementet för Finlands bank följande lydelse.

§ 6.

»Beloppet av bankens utelöpande sedlar må stiga till högst femtiotusen miljoner mark utöver det belopp bankens guldkassa och bankens ostridiga tillgodohavanden hos dess utländska ombud sammanlagt utgöra. Till de ostridiga tillgodohavandena räknas även i utlandet betalbara växlar å utländskt mynt, på utlandets börser noterade obligationer å utländskt mynt samt utländskt mynt.

Såvitt beloppet av bankens utelöpande sedlar överstiger sammanlagda beloppet av de i 1 momentet nämnda tillgångarna, bör täckningen för sedlarna utgöras av

inhemska växlar, till vilkas förfalldag ej återstår längre tid än tre månader och för vilkas betalning minst två vederhäftiga personer eller firmor ansvara, samt statens växlar till ett belopp av högst trettiotusen miljoner mark.

Till utlöpande sedlar hänföras jämväl bankens anvisningar å finskt mynt och övriga vid anfordran betalbara förbindelser, så ock innestående belopp å beviljade kassakreditiv.

Om förhållandena sådant oundgängligen påkalla, kan på framställning av bankfullmäktige det i 1 momentet nämnda maximibeloppet medelst förordning på viss tid höjas till högst femtioåttatusen miljoner mark, och kan härvid täckningen för förhöjningen utan hinder av 2 momentet delvis eller helt utgöras jämväl av statens växlar.

Bankens guldförråd bokföres högst till ett värde, motsvarande ett pris av tvåhundra-femtiotusen mark för ett kilogram fint guld.

Bankens å utländskt mynt lydande tillgångar, som avses i 1 momentet, bokföres högst till gängse värde eller till anskaffningspriset, då detta understiger det gängse värdet, obligationerna dock högst till sitt nominella värde.»

Lagändringen innebar sålunda en begränsning av växelkrediten till staten till ett belopp av högst trettiotusen miljoner mark. Dessa bestämmelser voro i kraft t. o. m. första hälften av år 1953. Redan på hösten 1952 hade det av penningpolitiska orsaker ansetts önskvärt att statens kredit hos centralbanken begränsades. Banken hade i detta syfte hemställt om att sedeltäckningsbestämmelserna måtte bestämmas så, att skattkamarväxlarnas övre gräns skulle sänkas från trettio till tjugo miljoner mark. Vid ärendets följande behandling kom man emellertid fram till att det skulle vara mera ändamålsenligt om diskonteringen av statsväxlar i centralbanken helt upphörde. Eftersom en dylik omläggning av statens krediter inte kunde ske utan vissa övergångssvårigheter föreslog bankens direktion att Finlands bank skulle bevilja staten ett obligationslån, att användas för inlösen av statsväxlarna i banken. Det resterande beloppet av lånet skulle insättas på upp- och avskrivningsräkning i Finlands bank till täckning för statens säsongbetonade och tillfälliga kassabehov. Från och med år 1956 skulle obligationslånet amorteras med 10 % årligen. I syfte att upprätthålla sedelutgivningsrätten på en tillfredsställande nivå skulle dessa obligationer accepteras som sedeltäckning. Förslaget blev lag den 29 juni 1953 och därmed erhöi reglementet för Finlands bank § 6 följande lydelse:

§ 6.

»Beloppet av bankens utelöpande sedlar må stiga till högst femtiotusen miljoner mark utöver det belopp bankens guld-kassa och bankens ostridiga tillgodohavanden hos dess utländska ombud sammanlagt utgöra. Till de ostridiga tillgodohavandena räknas även i utlandet betalbara växlar å utländskt mynt, på utlandets börser noterade obligationer å utländskt mynt, till betalning förfallna obligationer och räntekuponger å utländskt mynt samt utländskt mynt.

Såvitt beloppet av bankens utelöpande sedlar överstiger sammanlagda beloppet av de i 1 momentet nämnda tillgångarna, bör täckningen för sedlarna utgöras av inhemska växlar, till vilkas förfalldag ej återstår längre tid än tre månader och för vilkas betalning minst två vederhäftiga personer eller firmor ansvara, samt obligationer i statens 1953 års stabiliseringslån till ett belopp av högst tjugofemtusen miljoner mark.

Till utelöpande sedlar hänföras jämväl bankens anvisningar å finskt mynt och övriga vid anfordran betalbara förbindelser, så ock innestående belopp å beviljade kassakreditiv.

Om förhållandena sådant oundgängligen påkalla, må på framställning av bankfullmäktige det i 1 momentet nämnda maximibeloppet medelst förordning på viss tid höjas till högst femtioåttatusen miljoner mark.

Bankens guldförråd bokföres högst till ett värde, motsvarande ett pris av tvåhundra femtiotusen mark för ett kilogram fint guld.

Bankens å utländskt mynt lydande tillgångar, som avses i 1 momentet, bokföres högst till gängse värde eller till anskaffningspriset, då detta understiger det gängse värdet, obligationerna dock högst till sitt nominella värde.

Denna lag träder i kraft den 16 september 1953.»

Dessa bestämmelser ha alltså gällande kraft. Finska staten kan sålunda numera ej erhålla kortfristig kredit i Finlands bank utan endast i affärsbankerna.

Bankens statsrättsliga ställning är f. n. föremål för utredning av justitieombudsmannen, professor Kastari.

Frankrike

Frankrikes centralbank, Banque de France, torde i juridiskt avseende f. n. befinna sig i ett övergångsskede. Genom lag den 2 december 1945 nationaliserades banken, medan den tidigare drivits som aktiebolag, dock under starkt inflytande av staten, särskilt efter en omorganisation år 1936. Nationaliseringen var avsedd att vara inledningen till ett nydaningsarbete ifråga om den lagstiftning, som reglerar bankens verksamhet. Detta arbete, som synes ha igångsatts omedelbart efter nationaliseringen, torde ännu icke ha utmognat i definitiva lagförslag. Situationen torde därför närmast vara den, att den äldre lagstiftningen rörande banken alltså är i kraft i den mån den icke strider mot nationaliseringslagen.

Liksom i fråga om England torde det ännu vara för tidigt att söka fastställa i vad mån nationaliseringen inneburit en reell förändring av bankens ställning och verksamhet. Härtill kommer att medan nationaliseringen i England begränsades till centralbanken, har den i Frankrike utsträckt till att omfatta även de större depositionsbankerna, d. v. s. banker inriktade på kortfristig kreditgivning, varjämte ett särskilt organ, *Conseil National du Credit*, tillskapats med vittgående befogenheter i fråga om kreditgivningens såväl kvantitativa som kvalitativa fördelning. Banque de France synes själv anse sin ställning härigenom ha blivit stärkt då bankens traditionella, tidigare rent sedvanerättsligt grundade, rådgivande och övervakande funktioner gentemot bankväsendet kommit till direkt uttryck i lagen. Rådet står nämligen under ledning av den minister, som regeringens härtill utser och denne äger i sin tur delegera sina befogenheter till chefen för Banque de France som enligt lagen är rådets vice president. Med hänsyn till att detta »kreditråd» övertagit en del av de funktioner, som i andra länder alltså tillkommer centralbanken, torde en kortfattad redogörelse för dess organisation här böra lämnas.

Utom presidenten och vice presidenten består »kreditrådet» av 38 ledamöter, så valda, att de tillsammans på ett allsidigt sätt representera landets näringsliv. Sjutton av ledamöterna utses efter förslag av olika ekonomiska organisationer, även arbetstagarernas, medan fjorton utses av ekonomi- respektive finansministern efter i lagen närmare angivna grunder, bl. a. skola såväl de nationaliserade, som de icke nationaliserade bankerna samt institutioner, som finansiera utrikeshandeln och valutahandeln i Paris, vara representerade inom denna kategori. Slutligen äro cheferna för vissa offentliga eller till hälften offentliga finansiella institutioner, till ett antal av sju, i kraft av sina ämbeten ledamöter av rådet.

Kreditrådet arbetar på fyra avdelningar: för inlåningen, för den kortfristiga krediten, för den medellånga och långa krediten samt slutligen för utrikeshandeln.

Chefen för skattkammaren äger närvara vid samtliga sammanträden inom rådet eller dess avdelningar.

Bland rådets uppgifter märkas följande:

Rådet skall föreslå finansministern åtgärder i syfte att främja inlåningen i banker och sparbanker, att minska tesaureringen av mynt, att främja användandet av bankmässiga betalningsmedel, samt att verka för att allmänhetens alla disponibla medel samlas i bankerna.

Rådet deltagar i utarbetandet av alla projekt rörande bankväsendets rationalisering samt utarbetar förslag till såväl de nationaliserade som de icke-nationaliserade bankernas tariffer.

Rådet föreslår finansministern hur stor del av tillgängligt kreditutrymme, som bör reserveras för staten samt för övriga kapitalemissioner inom det franska imperiet.

Rådet har att föreslå åtgärder avsedda att stärka skyddet för banksättningar.

Rådet konsulteras i fråga om statens finansiella åtgöranden av olika slag samt utreder vilka medel och vilken teknik, som bör tillämpas för att genomföra dem.

Rådet skall konsulteras av ekonomiministern rörande den allmänna kreditpolitiken, särskilt i frågor rörande den nationella återuppbyggnaden och rörande planen för modernisering av landets ekonomiska liv samt i fråga om planer för import och export. I detta syfte äger rådet av ekonomiministeriet och de organ, som ha i uppdrag att utarbeta planer för näringslivets modernisering, erhålla alla nödvändiga upplysningar för att bli i stånd att uppgöra motsvarande investeringsplaner och att härför på kapitalmarknaden reservera utrymme för nödiga emissioner.

Rådet har att yttra sig över alla förslag rörande kreditens fördelning och över alla frågor, som underställas det av ekonomi- och finansministrarna.

Rådet äger föreslå ekonomiministern upprättandet av regionala kreditråd.

Rådet har vidare till uppgift att följa de olika bankernas utveckling och föreslå deras nationalisering i den mån de antaga liknande karaktär som de redan nationaliserade bankerna.

Rådet äger av samtliga regeringsdepartement, av bankinspektionen och av Banque de France erhålla del av alla handlingar, som äro nödvändiga för att rådet skall kunna lösa sina uppgifter.

Banque de France ledes av en chef och två vice-chefer (gouverneur respektive sous-gouverneur), Conseil Général och les Censeurs. Cheferna tillsätts av regeringen. Ända sedan dessa tjänster inrättades år 1806 ha de alltid uppfattats som representanter för den statliga kontrollen över banken.

I syfte att säkerställa chefernas oberoende av intressegrupper utanför banken stipulerades i samband med nationaliseringen, att de icke under sin tjänstetid eller under tre därpå följande år finge deltaga i eller mottaga ersättning från något enskilt företag.

Vid sin sida har chefen ett råd, Le Conseil Général, som leder sitt ursprung ur det Conseil de Régence, som enligt traditionen ända fram till år 1936 till största delen utgjordes av representanter för de äldsta och största bankerna. I samband med den omorganisation av banken, som ägde rum nämnda år och som syftade till en minskning av de enskilda intressenas inflytande på densamma, kom rådet att till övervägande delen bestå av ämbetsmän och representanter för organisationer, utsedda av regeringen. Rådet erhöll samtidigt sitt nuvarande namn.

Lagen om bankens nationalisering av år 1945 förutser, att rådets framtida sammansättning skall regleras i ny lag. Någon sådan synes emellertid ännu icke ha

utfärdats, varför dess nuvarande sammansättning måste betraktas som ett provisorium.

Le Conseil Général består f. n. av tolv ledamöter, som icke få tillhöra parlamentet. Av ledamöterna tillhöra fyra rådet i kraft av sina ämbeten nämligen fyra av de »kreditrådet» ingående cheferna för vissa offentliga finansiella institutioner.

Sju ledamöter utses av finansministern. Av dessa skola två representera handel och industri inom landet, medan jordbruket, arbetarna, kolonierna, de franska intressena i utlandet och de allmänna ekonomiska intressena skola ha vardera en representant.

Slutligen utser bankens personal genom hemlig omröstning en ledamot.

Rådet förnyas med hälften vartannat år.

I sin verksamhet biträdes Le Conseil Général av två kommittéer, diskontokommittén och kontrollkommittén.

Den förra, Le Comité d'Escompte, består av ledamöter ur Conseil Général och ur Conseil d'Escompte. De senare till ett antal av femton väljas för en tid av tre år av »les Censeurs» från en lista upptagande affärsmän i Paris, vilken lista uppgjorts av Conseil Général. Diskontokommittén sammanträder varje bankdag för granskning av de papper, som presenterats för belåning.

Kontrollkommittén, Le Comité de Control, består av ledamöter ur Conseil Général, assisterade av Censeurs. Kommittén är ett revisionsorgan, som periodiskt granskar kassor, värdehandlingar etc.

Les Censeurs bildade tidigare ett kollegium om fyra personer, varav två utsågos av bolagsstämman. Efter nationaliseringen ha de senare tjänsterna indragits och »censorskollegiet» består numera endast av två ledamöter, som utses av finansministern bland den centrala statsförvaltningens högre ämbetsmän. Les Censeurs ha yttranderätt men icke rösträtt i Conseil Général. De ha rätt att övervaka bankens alla affärer och deras bifall fordras till alla beslut rörande sedelutgivning.

Karaktäristiskt för den franska sedelutgivningen har varit att perioder med bestämmelser syftande till dess begränsning växlats med perioder, då sådana bestämmelser helt saknats. Sådana bestämmelser infördes första gången år 1848, men upphävdes redan efter två år. Därpå saknades alla regler för sedelcirkulationen under perioden 1850—1870 och samma förhållande består sedan den 1 september 1939. Under de perioder åter, då sedelcirkulationen varit underkastad reglering, ha ettdera av följande två system tillämpats:

a) Système du plafond, innebärande att sedelcirkulationen icke finge överstiga ett maximibelopp, fastställt i lag. Detta system, som ofta kallats »det franska systemet», tillämpades 1848—1850 och 1870—1928. »Taket» — le plafond — fastställdes ursprungligen till 350 milj. francs och höjdes successivt för att slutligen genom lagen den 4 december 1925 sättas till 58,5 miljarder francs.

b) Système du pourcentage minimum de la couverture, d. v. s. kvotdelsystemet, som stipulerade en guldäckning om minst 35 % för bankens avista förpliktelser, d. v. s. för utelöpande sedlar och inlåning på löpande räkning. Detta system infördes genom lagen den 25 juni 1928 och förblev i kraft till den 1 september 1939, varefter nya bestämmelser icke utfärdats.

Den vinst, som uppstår genom att indragna sedlar icke presenteras till inlösen gottskrives icke banken utan skattkammaren. Detsamma är förhållandet med de vinster som uppstått i samband med guldkassans uppskrivning vid francens relativt talrika devalveringar. Dessa vinster ha »traditionsenligt» gottskrivits

skattkammaren, som åtminstone delvis använt dem för avbetalning av sina lån hos banken. Banken har således genom detta förfarande berövats rätten att själv avgöra på vilka objekt avskrivningar skulle kunna göras med utnyttjande av dessa vinster.

Beträffande bankens guldkassa må framhållas, att densamma till större delen efter 1936 torde ha överförts till valutastabiliseringsfonden. Relationerna mellan denna och banken förefalla tämligen invecklade. Banken synes vid senare tillfällen ha fått överlämna guld till fonden såsom »lån». En viss återgång till tidigare förhållanden torde ha skett med den uppmjukning av valutaregleringen, som genomförts efter kriget främst under åren 1948—1949.

Banque de France har i stor utsträckning tagits i anspråk för direkta krediter i olika former och under olika beteckningar till franska staten. Dessutom synes diskontopolitiken i viss mån ha utnyttjats för samma syfte genom att belåning av statspapper tidvis ägt rum till ett favörsdiskonto.

I bankens kreditpolitik synes en förskjutning också ha ägt rum såtillvida att medan bankernas belåning i centralbanken tidigare bedömdes rent bankmässigt söker man nu bedöma deras anspråk med hänsyn till konsekvenserna för penningvärdet.

Förenta staterna

Det nuvarande centralbankssystemet i Förenta staterna, Federal Reserve System, skapades i sina huvuddrag genom Federal Reserve Act av år 1913.

Genom denna lag indelades förbundsområdet i 12 Federal Reserve Districts, vardera med en Federal Reserve Bank, som inom distriktet fullgör en centralbanks uppgifter. Samtliga dessa banker äro underställda Board of Governors of the Federal Reserve System, i dagligt tal vanligen benämnd Federal Reserve Board. Denna består av sju ledamöter, som utses av republikens president på förslag av senaten. Federal Reserve Board är skyldig att årligen till representanternas hus avgiva en rapport. Vid sin sida har the Board ett rådgivande organ, Federal Advisory Council, bestående av tolv ledamöter, vardera representerande en av de i systemet ingående Federal Reserve Banks. Denna kommitté, som sammanträder minst fyra gånger årligen, dryftar med the Board alla frågor av större räckvidd.

Operationerna på öppna marknaden handhaves av Open Market Committee, som består av Federal Reserve Board, förstärkt med fem ledamöter, representerande Federal Reserve-bankerna.

Till Federal Reserve System äro som »member banks» alla »national banks» anslutna, d. v. s. de banker, som genom lagstiftning under 1860-talet ställdes under förbundsmyndigheternas kontroll. Även andra banker kunna på vissa villkor anslutas. Utanför systemet stå huvudsakligen ett relativt stort antal av smärre banker, vilkas omslutning dock icke torde uppgå till mera än 10—20 % av den totala.

För Federal Reserve-systemets penningpolitiska medel har i betänkandet lämnats en ingående redogörelse till vilken hänvisas.

Nederländerna

Nederländernas centralbank, de Nederlandsche Bank, har varit och är alltjämt ett aktiebolag. Fram till tiden för guldmyntfotens övergivande i september 1936 synes dess ställning ha bevarats i stort sett oförändrad. Då bankens oktroj förnyades i början av 1937, gavs densamma en giltighet av endast fem år, efter vilken tidpunkt den automatiskt skulle förnyas år för år, såvida icke regeringen

eller banken utnyttjade sin rätt att säga upp avtalet med tre års uppsägningstid. Regeringen hade föreslagit femton års oktroy med fem års uppsägningstid, men generalstaternas andra kammare genomdrev den ovannämnda förkortningen av oktroytiden, vilket bankens ledning beklagade med hänsyn till det osäkerhetsmoment som härigenom kom att kasta sin skugga över framtiden. Motivet till förkortningen var, att andra kammaren önskade en utredning om banklagstiftningen, omfattande även centralbankens ställning. Utredningen tillsattes i mars 1937 och skulle enligt direktiven förutom lagstiftningen rörade affärsbankerna även överväga »huruvida och i vilken utsträckning Nederlandsche Banks ställning ansåges böra modifieras, utan inskränkning av bankens oberoende».

I sin berättelse för räkenskapsåret 1936—37 understryker banken sin tillfredsställelse över att bankens oberoende »som så rigoröst iakttagits i det förgångna även kommer att respekteras för framtiden».

I övrigt medförde 1937 års översyn av lagstiftningen rörande banken främst att banken fick rättighet att bedriva open market operations och att utdelningen till aktieägarna begränsades till 3,5 % i syfte att stärka bankens reserver.

Någon debatt rörande sedeltäckningsbestämmelserna synes icke ha förekommit. I 1937 års lag stadgas, att den andel av utelöpande sedlar och vissa andra centralbankens avistaförbindelser, som skola täckas av guld, fastställdes i kungl. förordning efter förslag av banken och att dylik förordning må ändras, när förhållandena så kräva. Något riksdagsbeslut är sålunda icke erforderligt. Under mellankrigstiden låg guld täckningen vid 40 %.

Den ovannämnda utredningen rörande banklagstiftningen torde icke ha hunnit slutföras före krigsutbrottet. Kriget och det därpå följade återuppbyggnadsarbetet med staten som den främsta drivkraften ställde helt andra krav både på centralbanken och affärsbankerna och torde helt ha undanryckt förutsättningarna för den tidigare utredningen efter förkrigslinjer.

Redan 1943 hade nederländska regeringen i London utfärdat en förordning enligt vilken bl. a. ledningen av centralbanken tillkomme finansministern. Sedan den gamla bankledningen efter befrielsen åter trätt i funktion hävdade den, att det genom nämnda förordning skapade tillståndet icke kunde få fortsätta, utan att banken måste återfå sin gamla ställning enligt banklagen av 1937.

Regeringen samtyckte i princip härtill, men önskade skapa lagliga garantier för att säkerställa bankens medverkan i regeringens finansiella och monetära politik. Dessa garantier voro avsedda att överbrygga den övergångsperiod, som komme att förflyta innan man kunde taga ställning till frågan om nationalisering av bankens aktiekapital, vilken vore en av punkterna på den sittande regeringens politiska program.

Dessa garantier voro:

1) Statens (the Crown) godkännande av aktieägarnas val av verkställande direktörer i banken;

2) Inrättandet av ett rådgivande organ (Bank Council) representerande näringslivet, fackförbunden och den ekonomiska vetenskapen, som finansministern kunde konsultera rörande åtgärder av allmänt intresse, som bankens ledning avsåg att vidtaga;

3) Rätt för finansministern att giva bankens ledning bindande direktiv, om han skulle anse detta nödvändigt för att få till stånd en samordning av regeringens finans- och penningpolitik å ena samt bankens politik å andra sidan. I dessa fall vore han dock skyldig att höra »Bank Council».

Regeringen önskade vidare att bankens oktroy skulle upphöra med utgången

av 1945, medan en särskild kommitté under tiden skulle utreda frågan om överförande helt eller delvis av bankens aktiekapital i statens ägo.

Bankens ledning opponerade sig häremot under hänvisning till det förhållandet, att det icke funnits och icke funnes några skäl för regeringen att tvivla på bankens beredvillighet att samarbeta med regeringen och följaktligen icke heller något skäl för att åsidosätta de rättigheter, som banken tillerkänts i lag. Bankledningen fick emellertid ge vika och de av regeringen äskade förändringarna genomfördes enligt kungl. förordning av den 1 oktober 1945.

I viss mån kan man nog säga, att bankledningen föll på sitt eget grepp. Vid guldmynntfotens övergivande hade nämligen banken förklarat, att avgörandet i fråga om penningpolitikens allmänna riktlinjer och ansvaret för penningvärdet hädanefter vore regeringens. Logiskt sett förefaller det då rätt naturligt att närmare anknyta banken till regeringen.

1946 grundades en särskild bank för återuppbyggnaden, vari staten ägde 51 % och affärsbankerna och realkreditinstitutet tillsammans 49 %. Ett intimt samarbete inleddes mellan den nya banken, affärsbankerna, centralkassorna för jordbrukskredit och centralbanken. Den sistnämnda erhöll genom en gentlemen's agreement vittgående befogenheter gentemot affärsbankerna såsom rättighet att erhålla statistiska uppgifter av olika slag och att granska deras böcker. Bankerna utfäste sig vidare att till centralbanken rapportera alla krediter, som uppgingo till mera än 5 % av deras eget kapital eller till minst i miljon floriner. Centralbanken förhöll sig också rätten, att så snart »en icke önskvärd utveckling» kunde konstateras beträffande någon bank, taga upp saken med vederbörande bank. Överenskommelsen medförde vidare vittgående befogenheter beträffande övervakning av bankernas organisation och deras samarbete sinsemellan.

Avtalets innebörd torde närmast kunna sammanfattas så, att centralbanken kom att övervaka affärsbankerna ur företagsekonomisk synpunkt, d. v. s. deras solvens och likviditet, men att avtalet därutöver innefattade jämväl en övervakning ur samhällsekonomisk synpunkt.

Denna verksamhet betraktades synbarligen till en början av bankens ledning som orsakad av det exceptionella läget och icke tillhörande bankens egentliga verksamhetsområde.

Utvecklingen gick emellertid vidare i den inslagna riktningen. I mitten av år 1946 träffades sålunda avtal med bank- resp. fondhandlareföreningen om att centralbanken skulle kontaktas före alla kapitalemissioner på marknaden.

År 1948 antogo generalstaterna dels en ny lag rörande Nederlandsche Bank, dels en lag om statens övertagande av bankens aktiekapital, varigenom staten blev bankens ende aktieägare. Bankens juridiska ställning som aktiebolag bibehölls, men den tidigare tidsbegränsade oktrojen slopades.

Den ovannämnda förordningen av år 1945 rörande vissa befogenheter för finansministern att meddela bankledningen direktiv intogs i den nya lagen, dock med det tillägget, att bankens direktion ägde besvärsmätt hos regeringen (the Crown).

En nyhet i lagen var också att bankens uppgifter uttryckligen definierades. I artikel 9 heter det sålunda:

1) Bankens uppgift är att reglera värdet på Nederländernas myntenhet på det sätt, som bedömes bäst främja landets välfärd och att därvid i möjligaste mån stabilisera detta värde.

2) Banken skall svara för sedelcirkulationen i landet, underlätta bankbetalningar inom landet och främja betalningar till och från utlandet.

3) Banken skall utöva kontroll över kreditväsendet.

4) I avvaktan på stiftandet av särskild lag rörande bestämmelser för nämnda kontroll av kreditväsendet tillkommer det regeringen, när helst trängande omständigheter så påfordra, att efter hörande av bankrådet, genom förordning utfärda ytterligare föreskrifter för bankens handhavande av nämnda kontroll avseende kreditinstitutens solvens och likviditet samt i syfte att främja en sund kreditpolitik. Om och när dylik förordning utfärdats, skall förslag snarast möjligt föreläggas generalstaterna i syfte att sanktionera dess bestämmelser i lag.

Beträffande sedelutgivningen märkes dels att sedlarna, som tidigare förklarades vara »inlösbara vid anfordran», nu förklaras vara »utbytbara vid anfordran», dels att de tidigare sedeltäckningsbestämmelserna icke medtagits i den nya lagen. I stället intogs artikel 17 av följande lydelse:

»Beträffande begränsningen av den totala utelöpande sedelmängden, utestående växlar och tillgodohavanden på löpande räkning, skall regeringen, även i detta syfte att främja ett stabilt penningvärde, meddela nödiga föreskrifter i anslutning till de bestämmelser, som komma att fastställas i lag.»

Sakkunniga för utredning av denna fråga tillkallades av finansministern den 22 januari 1949 med bankens »Royal Commissioner», professor F. de Vries, som ordförande. Något förslag torde ännu icke ha framlagts av kommittén.

Beträffande rörelsen synes böra nämnas, att banken äger mottaga medel å löpande räkning.

I artikel 16 förbjödes banken att lämna lån eller krediter utan säkerhet. Oavsett denna bestämmelse skall banken (art. 20) bevilja staten krediter i löpande räkning, närhelst finansministern bedömer en sådan åtgärd vara nödvändig för att temporärt lätta det statsfinansiella läget. Som säkerhet för dylika krediter skola skattkamarväxlar till betryggande belopp överlämnas till banken. Dylika krediter skola vara räntelösa och det samtidigt utestående beloppet får uppgå till högst femton miljoner gulden.

Bankens ledning utgöres dels av direktionen (Governing Board) bestående av en president och en »Secretary» samt tre till fem verkställande direktörer, dels av »fullmäktige» (Board of Commissaries). Antalet verkställande direktörer bestämmas vid gemensamt möte med direktion och fullmäktige.

Presidenten och »the Secretary» utnämnas av regeringen för sju år. Direktion och fullmäktige uppgöra gemensamt en nomineringslista upptagande två namn för vardera befattningen. Listan underställes regeringen »för det övervägande och det beslut, regeringen finner lämpligt».

Verkställande direktörer utnämnas likaledes av regeringen från en nomineringslista uppgjord på liknande sätt, dock med den skillnaden att densamma upptar tre namn för varje ledig befattning. Därest regeringens utnämning icke följer inom en tid av tre veckor från nomineringen av kandidaterna, skall en ny nomineringslista uppgöras på samma sätt och underställas regeringen av direktionen. Därest regeringen icke heller nu anser sig kunna acceptera någon av de uppställda kandidaterna, är den efter en tid av ytterligare tre veckor berättigad att fylla vakansen efter eget gottfinnande.

Direktionen och fullmäktige må vid gemensamt sammanträde tillsätta tillförordnade direktörer för tid och på villkor, som fastställas vid det sammanträde, där utnämningen beslutas. Avser densamma längre tid än sex månader fordras dock regeringens godkännande.

Beträffande den förut nämnda möjligheten för finansministern att meddela direktionen direktiv, torde även böra nämnas att, därest direktionen besvarar

sig hos regeringen och denna beslutar, att direktiven skola följas, skall såväl direktionens invändningar mot densamma som regeringens beslut med motive-ring publiceras i *Nederlandsche Staatscourant*, såvida icke hänsyn till landets intressen anses lägga hinder i vägen härför.

Fullmäktige (Board of Commissaries) ha det allmänna överinseendet över bankens skötsel, äro tolv till antalet och utses enligt den lydelse lagen alltjämt har »av aktieägarna» bland namnen på en nomineringslista, som upptar tre namn för varje vakant plats och som uppgöres av direktion och fullmäktige vid gemensamt sammanträde. Då staten numera är den ende aktieägaren, böra fullmäktige numera betraktas som det allmännas representanter. Valperioden är fyra år, tre ledamöter skola årligen avgå, men kunna omedelbart omväljas. Det sätt varpå fullmäktige skola fullgöra sin uppgift fastställes i instruktioner vid gemensamt sammanträde med fullmäktige och direktion.

Regeringen utser därjämte en särskild ämbetsman »Royal Commissioner», att övervaka bankens verksamhet. Han äger rätt närvara vid aktieägarnas och fullmäktiges, resp. fullmäktiges och direktionens gemensamma sammanträden, varvid han har »advisory vote». Banken är skyldig att tillhandahålla honom all önskad information. Hans arbetsuppgifter bestämmas av regeringen.

Bankrådet (Bank Council) utgöres av sjuutton ledamöter, nämligen Royal Commissioner och fyra ledamöter valda av och inom fullmäktige samt tolv ledamöter utsedda av regeringen. I avvaktan på en offentlig organisation av handel och näringsliv, utses dessa ledamöter från en nomineringslista, som uppgöres av regeringen, upptagande två namn för varje ledig befattning. Valet skall träffas så, att handeln (häri inräknat samfärdseln), industrin och jordbruket erhåller två ledamöter vardera samt de centrala arbetarorganisationerna och finans- och bankexperten vardera tre platser.

De ledamöter, som väljas av fullmäktige, kvarstå i rådet så länge de äro fullmäktige i banken. Övriga ledamöter väljas för fyra år, varvid årligen fyra ledamöter skola avgå med möjlighet till omval.

Rådet skall sammanträda minst sex gånger per år eller oftare om ordföranden eller minst fyra ledamöter anse så vara önskvärt.

Vid rådets sammanträden äger bankens direktion, skattmästaren (Treasurer-General) eller hans ställföreträdare jämte tre representanter utsedda av vardera folkhushållnings-, jordbruks-, fiskeri- och livsmedelsministern närvara och ha därvid »advisory vote».

Bankens president skall till rådets sammanträden avgiva rapport rörande det allmänna ekonomiska och finansiella läget och bankens politik, varjämte sådana ämnen skola upptagas till diskussion, som ha samband med bankens politik och som föreläggas rådet av enskild ledamot. Finansministern äger, efter att ha rådgjort med bankens direktion, inhämta rådets uppfattning i frågor, som äro av väsentlig betydelse för inriktningen av bankens politik. Rådet är också berättigat att av eget initiativ avgiva yttrande till finansministern i dylika frågor.

I bankens årsberättelse för 1948 fälles omdömet, att lagen »icke innebär många fundamentala ändringar». Härmed torde sannolikt endast kunna avses den yttre ramen såsom aktiebolagsformens bibehållande och verksamhetens art. Att lagen i sak betyder en avsevärd förändring i bankens ställning utsäges något längre fram i samma rapport, där det heter:

»Den betydelsefulla förändring av bankens ställning, som kungl. förordningen av den 1 oktober 1945 (rörande finansministerns rätt att giva bankens ledning

direktiv) har sålunda blivit lag, samtidigt som härutöver bankens aktiekapital blivit statens egendom. Endast praxis kommer att kunna avgöra huru förhållandet mellan banken och regeringen skall utvecklas under den nya ordningen. Vi känna ett starkt ansvar inför uppgiften att medverka till utformandet av en tradition, som inom lagens föreskrifter i det långa loppet kommer att få avgörande betydelse för detta förhållande.»

I detta sammanhang bör nämnas, att i bankens årsberättelse för 1951 finns en ingående diskussion av bankens skyldighet att ställa medel till statens förfogande. Den yttre orsaken till denna analys var att överenskommelsen av den 26 februari 1947 i vad avsåg statens rätt att rekvirera medel i banken i samband med överförandet på regeringen av bankens tillgodohavanden i Reichsmark, utlöpte med utgången av år 1950 och därmed nödvändiggjorde för banken att överväga vilken politik som i fortsättningen skulle föras gentemot staten. Något klart svar på frågan om banken under några omständigheter bör vägra staten medel, ges icke. Diskussionen synes närmast utmynna i, att banken, då statens upplåning tar rent inflatoriska former bör framhålla riskerna för penningvärdet och den utländska valutareserven.

Den 18 januari 1952 utfärdades Lag angående tillsyn över kreditmarknaden (Act on the Supervision of Credit System).

Lagen omfattar fyra grupper av kreditinstitut, nämligen affärsbanker, central-kassor för jordbrukskredit (agricultural credit banks), sparbanks och fondhandlare, vilka alla skola registreras hos centralbanken. Undantagna härifrån äro endast affärsbanker, vilkas egna medel icke uppgå till ett av finansministern fastställt belopp, som kan variera för olika typer av affärsbanker, men icke må sättas högre än ethundratusen gulden.

Bankens övervakning skall omfatta dels en företagsekonomisk övervakning avseende solvens och likviditet, dels en samhällsekonomisk eller penningpolitisk övervakning (»social economic or monetary supervision» enligt de »explanatory notes», som utgivits till lagen).

Bankens företagsekonomiska övervakande befogenheter kunna helt eller delvis delegeras till andra organisationer, dock icke i vad avser affärsbankerna, medan den samhällsekonomiska övervakningen icke kan delegeras till andra organ. Lagens artikel 10 ger närmare bestämmelser för bankens samhällsekonomiska övervakning av bankerna. Härav framgår bl. a. att innan allmänna instruktioner i detta syfte utfärdas, skola de »representativa organisationerna på den berörda delen av kreditmarknaden» höras. Instruktionerna kunna vara olika för olika grupper av kreditinstitut, men kunna aldrig givas längre giltighetstid än ett år efter det att de för första gången publicerats, oavsett om de under tiden ändrats eller icke. De kunna dock genom särskilt beslut prolongeras, dock för högst ett år åt gången.

Alla beslut rörande utfärdande, förlängning, ändring eller upphävande av dylika instruktioner skola godkännas av regeringen efter hörande av bankrådet. Föredragande i dylika ärenden är finansministern efter samråd med berörda departementschefer. Därest regeringen fattar sitt beslut i strid mot vad bankrådet föreslagit, skall regeringen inom tre månader från beslutets ikraftträdande framlägga proposition om beslutets antagande som lag. Återkallas eller avslås propositionen av generalstaterna, skall beslutet omedelbart återkallas av regeringen.

De allmänna, »samhällsekonomiskt betingade» direktiven må endast innefatta: bestämmelser om minimibelopp för de likvida tillgångarna sammanlagt eller

för särskilt angivna delar av desamma i relation till den totala inlåningen eller till särskilt angivna delar därav; dock att registrerat kreditinstitut alltid äger hålla medel å löpande räkning hos centralbanken som alternativ till andra slag av föreskrivna likvida tillgångar på samma belopp;

bestämmelser rörande maximibelopp för beviljade krediter eller andra medelsplaceringar avseende antingen deras totalsumma eller särskilt angivna delar därav, varvid de fastställda maximibeloppen om så anses önskvärt kunna sättas i relation till bankens egna medel eller till inlåningen eller till särskilt angivna delar därav;

ovillkorligt förbud mot eller begränsning av rätten att bevilja särskilt angivna slag av krediter eller krediter överstigande visst angivet belopp eller att fastställa motsvarande inskränkningar med möjlighet för bankerna att få överskrida de fastställda villkoren efter förhandsgodkännande av centralbanken.

Banken äger vidare förbehålla sig rätten att ändra de tillämpningsföreskrifter, som utfärdas enligt visst allmänt direktiv dock endast inom de gränser, som angivits i direktiven samt vidare att medgiva undantag från direktivens tillämpning för ett eller flera kreditinstitut.

I allmänna direktiv skall fastställas, vad som innefattas i de tillgångar och skulder, som avses i jämlikt direktiven utfärdade tillämpningsföreskrifter.

De generella »företagsekonomiskt» begrundade direktiven i artikel 11 ansluta sig nära till de samhällsekonomiska. I stället för bankrådet skall i dessa fall dels berörda kreditinstituts organisationer, dels särskilt inrättade rådgivande kommittéer höras före utfärdandet.

Därest centralbanken finner utvecklingen av en viss banks rörelse medföra risker för dess solvens eller likviditet, äger centralbanken fästa bankens uppmärksamhet härpå, om så anses önskvärt i förening med motiverade anvisningar om i vilka avseenden bankens kreditpolitik bör ändras.

Centralbanken äger vidare angiva viss tid inom vilken dylika anvisningar skola ha efterkommit av banken eller inom vilken svar från banken skall ha ingått med angivande av skälen till att banken icke kunnat vidtaga de äskade ändringarna.

Om centralbankens anvisningar icke följts inom den sålunda fastställda tiden och tillfredsställande förklaring häröver icke inkommit, äger centralbanken publicera sina anvisningar till banken, efter att först ha givit banken tillfälle att bli hörd i angelägenheten. Därest centralbanken beslutar publicering av sina anvisningar, skall samtidigt korrespondensen i ärendet mellan centralbanken och vederbörande kreditinstitut offentliggöras, därest så kräves av det sistnämnda.

Beslutar centralbanken publicering, skall vederbörande kreditinstitut under rättas härom medelst rekommenderat brev senast tjugo dagar innan publiceringen är avsedd att ske. Kreditinstitut äger inom fjorton dagar från mottagandet av centralbankens meddelande anmäla besvär hos regeringen, varvid publiceringen uppskjutes.

Den nära tekniska överensställningen mellan artikel 10 och artikel 11 har nödvändiggjort bestämmelsen, att finansministern har att besluta huruvida allmänna direktiv, som underställts regeringen för stadfästelse, äro att hänföra till artikel 10 eller 11, d. v. s. om de avse centralbankens befogenhet att utfärda föreskrifter av samhällsekonomiska eller av företagsekonomiska skäl.

Den i artikel 10 ovan återgivna bestämmelsen om rätt för bank, att hålla medel på löpande räkning hos centralbanken i stället för andra slag av föreskrivna likvida medel, har enligt de lagen åtföljande förklarande noterna tillkommit för

att klarlägga att bankerna icke skola kunna tvingas hålla statspapper som likviditetsreserv.

(Anm. De engelska beteckningarna för vissa av bankens organ äro hämtade ur bankens egen översättning av lagtexterna.)

Norge.

Norges banks verksamhet regleras dels genom »Loven om pengeväsendet av 17. april 1875», dels av »Loven om Norges bank av 23. april 1892» med senare ändringar.

Den förra lagen är närmast en myntlag, varigenom den norska kronan getts en guldparitet av 0,40323 gram guld. Denna anknytning till guldet har vid frångåendet av guldmynstfoten suspenderats på ungefär samma sätt som i andra länder genom kungl. förordning.

Sedelutgivningsrätten regleras i Lov om Norges Bank §§ 9—11 sålunda:

§ 9.

Banken må utgiva sedlar till ett belopp motsvarande dess guldkassa samt härutöver med ett belopp av högst 425 milj. kr. Såsom guldbehållning räknas bankens egen behållning av myntat och omyntat guld i bankens vård eller för dess räkning förvarat hos myntverket. Guld som tillfälligt förvaras i utlandet inräknas icke i guldbehållningen.

§ 10.

Under extraordinära förhållanden såsom krig, krigsfara eller allvarlig penningkris må Konungen med Stortingets senare stadfästelse medgiva banken att härutöver utgiva sedlar intill ett i medgivandet fastställt belopp. Dylikt medgivande må givas för viss bestämd tid eller intill dess Konungen annorlunda förordnar.

För det sedelbelopp, som banken enligt denna paragraf kan erhålla tillstånd att utgiva, skall banken erlagga avgift till statsverket efter en räntesats som med 1 % understiger bankens växeldiskonto. Avgiften skall beräknas på de belopp, som äro i omlopp vid var och en av de tidpunkter för vilka banken är skyldig att avgiva rapport om sin ställning och för den tid som förlupit från och med föregående rapporttillfälle samt skall erläggas efter en räntesats som med 1 % understiger bankens växeldiskonto vid sistnämnda rapporttillfälle.

§ 11.

Därest sedelcirkulationen vid något rapporttillfälle skulle överstiga vad enligt §§ 9 och 10 ovan medgivits, skall banken omgående till vederbörande regeringsdepartement inkomma med förklaring om orsaken till nämnda överskridande, varjämte banken har att erlagga avgift till statskassan för det belopp varmed sedelutgivningsrätten överskridits efter en räntesats, motsvarande bankens växeldiskonto vid det första rapporttillfälle vid vilket sedelutgivningsrätten överskreds samt stigande med $\frac{1}{2}$ % för varje påbörjad månad varunder sedelutgivningsrätten överskrides.

I början av år 1950 tillsattes »Penge og Bankkomitéen av 1950» med uppdrag att verkställa en översyn av ovan angivna lagstiftning. Kommittén avgav den 15 januari 1952 ett preliminärt betänkande, vilket sändes ut på remiss samt den 8 juni 1953 sitt definitiva betänkande, vilket efter ytterligare remiss ännu icke synes ha föranlett något initiativ från regeringens sida.

Kommitén konstaterar, att den monetära lagstiftningen kännetecknas av stor överskådlighet som en följd av alla de ändringar i olika avseenden som densamma undergått. Detta förhållande har lett till att i vissa fall praxis utbildats,

som icke haft stöd av gällande lag eller som t. o. m. stridit mot denna. Av detta skäl avvisar kommittén tanken på att söka få till stånd en förbättring genom ändringar i hittills gällande lagar och väljer i stället en generell lagrevision.

Av de problem, som av kommittén upptagits till mera ingående granskning, må här nämnas frågan om fastställande i lagen av bankens skyldigheter gentemot regeringen och gentemot penningvärdet. Kommittén har föreslagit att i lagen om Norges Bank inrycks följande stadgande:

»Norges Bank är verkställande organ för landets penning- och valutapolitik. Banken har sålunda till uppgift att i enlighet med de ekonomisk-politiska riktlinjer som uppdragits av statsmakterna och i syfte att upprätthålla ett stabilt penningvärde reglera mängden inländska betalningsmedel och att förmedla och reglera betalningar till och från utlandet. Före ändring av bankens växeldiskonto skall fråga härom ha dryftats med Finansdepartementet.»

Norges Bank har i yttrande över kommitténs betänkande avstyrkt införandet i lagen av en dylik »ändamålsparagraf» under hänvisning till att någon motsvarighet icke finnes i flertalet utländska centralbankslagar. Banken anser vidare, att det stöter på svårigheter att i uttrycket »de ekonomisk-politiska riktlinjer som uppdragits av statsmakterna» inlägga en entydig innebörd.

Frågan om sedelutgivningsrätten har gjorts till föremål för en ingående diskussion i betänkandet. Det framhålles att storleken av sedelcirkulationen främst beror på omsättningsvolymen, pris- och lönenivån samt kassahållningsvanorna. Trots detta anser kommittén, att en fast maximigräns för sedelutgivningsrätten bör bibehållas. Man anser, att en dylik bestämmelse kan tänkas verka psykologiskt lugnande på den, som tilldelar sedelcirkulationen stor betydelse för penningvärdet. Bestämmelsen anses dessutom ha en reell betydelse i så motto att den kommer att sätta en gräns för hur långt en expansiv penningpolitik kan drivas utan lagändring.

Häremot har Norges Bank riktat invändningar. Banken anser, att bestämmelser om maximibegränsning av sedelomloppet helt bör utgå ur lagstiftningen. Just därför att man icke bör fästa uppmärksamheten alltför starkt vid förändringarna i sedelcirkulationen skulle det vara i hög grad olyckligt att fastlägga en dylik maximigräns, som pressen och allmänheten ständigt kommer att referera till och som, när sedelcirkulationen av olika orsaker, som i och för sig icke behöva vara uttryck för någon ogynnsam eller icke avsedd utveckling, överskrider denna gräns, blir föremål för offentlig debatt i stortinget.

I sitt slutliga förslag har kommittén valt utvägen att icke fastställa ett fixerat maximibelopp i lagen. Detta skall i stället ske genom särskilt beslut av stortinget enligt förslagens § 4:

»Summan av bankens utelöpande sedlar må icke överskrida det belopp, som fastställs av stortinget. När stortinget icke är samlat må Konungen medgiva banken att emittera sedlar utöver det av stortinget fastställda beloppet intill ett av Konungen fastställt belopp. Dylikt tillstånd skall underställas stortinget så snart detta är samlat.»

Med hänsyn till den villkorliga anknytning till guldets, som skett genom norska statens anslutning till den Internationella Monetära Fonden, har kommittén ansett, att det enligt nämnda överenskommelse fastställda parivärdet för den norska kronan bör intagas i lagen. Samtidigt framhåller emellertid kommittén, att situationer kunna inträffa, då ett snabbt beslut om ändring av denna paritet kan bli nödvändigt samt att fråga om dylik ändring är av så ömtålig natur att det kan vara vanskligt att behandla den på förhand av stortinget. Konungen bör

därför ha rätt att ändra parivärdet, men i dylika fall bör frågan snarast möjligt föreläggas stortinget. Bestämmelserna härom återfinnas i § 1 av följande lydelse:

»Rikets penningenhetsenhet är kronan, som delas i 100 ören. Kronans värde (parivärde) motsvarar en vikt av 0,124415 gram fint guld. Konungen må i brådskande fall efter hörande av Norges Bank träffa beslut om ändring av parivärdet. Förslag om ändring av det i denna paragraf fastställda parivärdet skall i så fall snarast möjligt föreläggas stortinget.»

I bankens ledning föreslås ingen ändring. Den skall som hittills utgöras av ett representantskap om femton ledamöter och en direktion om fem ledamöter.

Representantskapets ledamöter väljas av stortinget. Valperioden är sex år. Vart tredje år avgå växelvis sju resp. åtta ledamöter.

Representantskapet sammanträder minst 4 gånger årligen. Representantskapet synes närmast ha rent kamerala uppgifter, men däremot icke några penningpolitiska uppgifter.

Av direktionsens ledamöter utses bankens chef och vice chef (formand och næstformand) av Konungen sedan representantskapet beretts tillfälle yttra sig. Bådadera anställas på obestämd tid med sex månaders uppsägning, dock att Konungen äger omedelbart entlediga dem, varvid de erhålla ett halvt års lön.

Övriga ledamöter av direktionen väljas av stortinget för en tid av sex år.

Schweiz.

Vid schweizerfrancens devalvering 1936 ålades nationalbanken genom förbundsradets alltjämt gällande förordning den 27 september 1936 att upprätthålla schweizerfrancens värde mellan 190 och 215 milligram fint guld, varvid samtidigt skyldigheten att inlösa sedlar med guld suspenderades.

Enligt den lag om Schweizerische Nationalbank, som antogs i december 1953, har banken till uppgift att »reglera penningmarknaden, att underlätta betalningar samt att föra en sådan kreditpolitik och penningpolitik, som tjänar landets allmänna intressen. Banken skall jämväl fungera som förbundsmyndigheternas rådgivare i monetära frågor».

Banken är alltjämt ett aktiebolag. Överlåtelse av aktierna fordrar godkännande av »bankkommittén» (se nedan). Vid eventuell ökning av aktiekapitalet stipulerar lagen vidare, att de som tecknat smärre belopp skola givas företräde framför större tecknare. Genom dessa bestämmelser ha vissa garantier skapats mot att bankens aktiekapital skulle kunna komma i händerna på större finansiella intressen. Härutöver har sedan bankens grundande enligt praxis kantonerna och kantonbankerna vid bolagsstämman ägt rösträtt för obegränsat antal aktier, medan däremot enskild aktieinnehavare ägt rösträtt för högst 100 aktier. Denna praxis har nu intagits i lagen. Då dessa enskilda aktieägare till stor del utgöras av andra offentlighetsrättsliga organ än kantoner och kantonbanker, torde nationalbanken kunna karakteriseras som ett av det allmänna ägt och lett organ.

Under bolagsstämman har inskjutits ett organ »bankrådet». Detta har en styrelses funktioner, men genom sin storlek — 40 ledamöter — och genom att sammanträdena fastställts till ett per kvartal, är detta organ icke helt jämförbart med en styrelse i svensk mening.

Bankrådets ledamöter väljas för en tid av fyra år, 15 av bankens bolagsstämma och 25 av förbundsradet. Rådets sammansättning skall vara sådan, att landets olika näringsgrenar och olika delar bli representerade. Särskilt nämnes, att landets förnämsta centra i fråga om bankväsen, industri och handel skola bli representerade.

Av de 25 ledamöter, som utses av förbundsrådet, tillsätts först ordförande och vice ordförande direkt av förbundsrådet. Bolagsstämman utser därpå 15 ledamöter varefter förbundsrådet utser de återstående 23 ledamöterna, varav högst fem få tillhöra förbundsförsamlingens båda kamrar och högst fem få tillhöra kantonregeringarna.

Av bankrådets uppgifter må nämnas, att utse 8 ledamöter i bankkommittén (som närmast torde vara att jämföra med styrelsen i svensk mening), att utse styrelserna vid avdelningskontoren, att underställa förbundsrådet förslag till val av ledamöter av bankens direktion samt till direktörer vid avdelningskontoren, att granska och stadfästa bankens reglemente, årsberättelse och bokslut, som uppgöras av bankkommittén i samråd med direktionen och som skola underställas förbundsrådet för godkännande samt att besluta om krediter överstigande 5 milj. fr.

Bankkommittén, som är bankrådets arbetsutskott, väljes för fyra år och har till uppgift att övervaka och kontrollera bankens rörelse. Bankkommittén består av bankrådets ordförande och vice ordförande samt åtta ledamöter utsedda av bankrådet. Bankkommittén bör bestå av representanter för olika landsdelar. Som regel kan ingen kanton ha mera än en representant i kommittén.

Kommittén sammanträder efter behov, dock minst en gång i månaden. Den har till uppgift att förbereda de ärenden, som skola upptagas i bankrådet samt vidare bl. a. att yttra sig i frågor rörande ändringar av diskontot och övriga räntesatser. En central ställning har bankkommittén tillerkänts genom stadgandet, att kommittén har beslutanderätt i alla frågor, som icke enligt lagen skola avgöras av andra organ.

Kommittén beslutar vidare om sådana krediter över 3 milj. francs, som icke skola avgöras av bankrådet. Kommittén har likaledes att för bankrådet framlägga ett preliminärt förslag till ledamöter av bankens direktion, vilket förslag vidarebefordras till förbundsrådet.

Direktionen (i lagtexten »generaldirektionen» till skillnad från de lokala direktionerna vid avdelningskontoren) är bankens högsta verkställande organ. Det är direktionen, som fastställer diskontot och övriga räntesatser efter att ha rådgjort med bankkommittén och hört direktionerna vid de förnämsta avdelningskontoren.

Direktionen består av tre ledamöter, vartill må adjungeras suppleanter och avdelningsdirektörer. Direktionens ledamöter och suppleanter utnämnas av förbundsrådet efter förslag av bankrådet för en tid av sex år. Förbundsrådet utser också inom direktionen bankens chef och vice chef.

Bankens räkenskaper granskas av en av bolagsstämman vald kontrollkommission om tre ledamöter och tre suppleanter. Kommissionens berättelse delgives förbundsrådet.

I fråga om sedelcirkulationen stadgas, att banken äger emittera sedlar i den utsträckning, som erfordras för att tillgodose näringslivets behov. Utelöpande sedlar skola täckas till minst 40 % av banken tillhörigt, i Schweiz förvarat guld samt i övrigt av vissa i lagen närmare angivna tillgångar.

Storbritannien

En framställning av Bank of Englands ställning ter sig vanskligare att genomföra än för flertalet andra centralbanker beroende dels på det förhållandet att i England den skrivna lagen i relativt större omfattning torde suppleras av praxis, dels på det förhållandet att bankens rättsliga ställning i väsentliga avseenden ändrades genom dess nationalisering år 1946. Vilken betydelse sistnämnda åtgärd

haft och kommer att ha för den engelska penningpolitiken torde det ännu vara för tidigt att yttra sig om.

Sannolikheten torde dock tala för att nationaliseringen hittills icke inneburit någon reell förändring av bankens förhållande till regeringen. I själva verket torde Bank of England åtminstone sedan början av 1930-talet i penningpolitiskt avseende ha agerat som en regeringsbank. Nationaliseringen synes därför närmast ha inneburit att detta förhållande kommit till direkt uttryck i lagen för Bank of England av år 1946. Av stor betydelse för bankens ställning till regeringen och till affärsbankerna synes den vid lagens antagande livligt debatterade § 4 kunna bliva. Enligt nämnda lagrum äger finansdepartementet (Treasury) giva banken sådana direktiv som finansdepartementet anser nödvändiga med hänsyn till samhällsintresset (public interest). Banken må om den så anser nödvändigt av samma skäl begära informationer av och utfärda rekommendationer till bankinstitut samt må vidare om den bemyndigas därtill av finansdepartementet giva visst bankinstitut direktiv i syfte att uppnå de med bankens rekommendationer avsedda verkningarna. Härvid förutsättes dock, dels att dylika rekommendationer icke få avse viss kund hos en bank, dels ock att innan dylika direktiv utfärdas, finansdepartementet skall giva ifrågavarande bank tillfälle att göra invändningar häremot. Vilka kreditinstitut som äro banker i lagens mening äger finansdepartementet fastställa.

Innebörden av ovannämnda fullmakter för finansdepartementet respektive banken synes icke vara fullt klarlagd. Vid parlamentsdebatterna i frågan framhölls att bankens rätt att giva bankinstitut direktiv endast må utövas efter av finansdepartementet i varje särskilt fall givet bemyndigande samt vidare att dylika direktiv icke få utfärdas utan överläggningar med berörda banker, vilka äga rätt att på förhand diskutera frågan direkt med finansdepartementet, varvid dock centralbankschefen äger närvara. Det anses vidare, att en bank äger rätt att taga upp frågan till offentlig debatt antingen genom pressen eller i parlamentet med undantag av de fall på vilka sekretesslagen »The Official Secrets Act» äger tillämpning. Ansvar för att förklara att visst dylikt ärende faller under nämnda sekretesslag har lagts på finansdepartementet. Vidare synes det vara klarlagt att alla direktiv, som godkänts av finansdepartementet måste härröra från bankens eget initiativ vare sig avsikten är att erhålla upplysningar eller utfärda rekommendationer. Finansdepartementet skall icke kunna kringgå denna spärr genom att utnyttja sina möjligheter att lämna banken direktiv. Finansdepartementet anses sålunda icke kunna föreskriva vad banken skall anse vara nödvändigt ur samhällsnyttans synpunkt. Vidare synes finansdepartementet icke — därest departementet och Bank of England äro oense om viss åtgärd beträffande affärsbankerna — kunna giva Bank of England direktiv i syfte att skapa ett sådant läge, som skulle få banken att bedöma den ursprungligen föreslagna åtgärden såsom varande nödvändig ur samhällsintressets synpunkt.

Det torde emellertid böra framhållas, att själva lagtexten icke synes ge något stöd för dessa inskränkningar. Huruvida uttalandena i parlamentsdebatten i framtiden kommer att uppfattas som en bindande lagförklaring kan givetvis icke avgöras. Man kan dock icke värja sig för ett intryck av att dessa uttalanden strida mot den allmänt omfattade åsikten att det är regeringen, som har ansvaret för penningpolitiken. Sedvanerättsligt torde i England också ha utbildats den praxis, att även affärsbankerna lojalt skola följa anvisningar från regeringen — vilken regering som än sitter vid makten.

Genom lag av år 1819 är Bank of England förhindrad att bevilja regeringen krediter utan föregående bemyndigande av parlamentet. Dylikt bemyndigande gives normalt årligen i samband med fastställandet av budgeten.

Sedelutgivningen regleras genom en särskild lag »Currency and Bank Notes Act», den senaste av år 1954. Sedelutgivningsrätten består dels av »The Fiduciary Issue», som till 100 % måste vara täckt av värdepapper, dels av ett belopp motsvarande guldkassan. Ovannämnda lag av år 1954 fastställer en »Fiduciary Issue» om 1 575 milj. pund sterling samt bemyndigar finansdepartementet att efter framställning från banken ändra detta belopp. En kontinuerlig ökning av sedelcirkulationen utöver det fastställda beloppet får dock icke ske för längre tid än högst två år med mindre än regeringen framlägger proposition härom för parlamentet.

Efter nationaliseringen utgöres bankens ledning av dess chef och vice chef samt en styrelse (court of directors) om 16 personer. Samtliga tillsätts av kungen, chefen och vice chefen för en tid av fem år, övriga för en tid av fyra år. De kunna omväljas efter utgången av valperioden.

Vissa inskränkningar i valbarheten föreligga. Sålunda kan icke ledamot av parlamentet eller regeringen eller avlönad statstjänsteman innehava någon av ovannämnda poster.

Av de sexton styrelseledamöterna få högst fyra ägna hela sin tid åt banken. De bilda synbarligen tillsammans med chefen och vice chefen bankens direktion enligt svensk terminologi.

Västtyskland

Alltsedan andra världskrigets slut har det tyska bankväsendets organisation präglats av en stark decentralisering, framtvingad av ockupationsmakterna, främst Förenta staterna.

Arrangemanget har under de senaste åren alltmera klart fått karaktären av provisorium under avveckling, vilket i fråga om affärsbankerna redan ersatts av en mera permanent ordning.

Centralbankens funktioner har upprätthållits och upprätthållas alltjämt av Bank Deutscher Länder, men även här föreligga sedan länge utarbetade förslag till en omorganisation. Skälen till att intet av dessa förslag hittills genomförts torde främst vara att söka i det komplicerade inrikespolitiska läget i Västtyskland, bl. a. i avvägningen av förbundsregeringens resp. de olika delstaternas inflytande på den nya centralbank, som alla parter torde vara ense om bör avlösa den nuvarande organisationen.

Här skall därför lämnas en redogörelse för de två mest uppmärksammade förslagen i frågan. All sannolikhet talar för, att det slutliga avgörandet kommer att bli ett val dem emellan eller en sammansmältning av dem.

Finansminister Scheffer framlade hösten 1951 sitt femte förslag i frågan innebärande, att Bank Deutscher Länder under namnet »Deutsche Bundesbank» skulle omvandlas till centralbank.

Dess ställning karaktäriserades sålunda: »Die Bundesbank ist eine Einrichtung des Bundes. Sie ist weder eine Körperschaft noch eine Anstalt des öffentlichen Rechts, sondern ein Rechtsgebilde eigener Art mit zum Teil körperschaftlichen, zum Teil anstaltlichen Elementen».

Centralbankens uppgifter angivas bl. a. vara att stabilisera penningvärdet (die Währung zu sichern), samt att beakta regeringens allmänna ekonomiska politik och att inom ramen för sina uppgifter understödja densamma. Sistnämnda punkt utvecklas ytterligare i den förslaget åtföljande motiveringen sålunda: »Centralbanken har att träffa sina penningpolitiska avgöranden under hänsynstagande till förbundsregeringens allmänna ekonomiska politik, enär penningpolitiken icke utan skadeverkningar för samhället i dess helhet kan hållas åtskild från den all-

männa ekonomiska politiken. På grund av det nära sambandet mellan penningpolitiken och den allmänna ekonomiska politiken kan regeringen icke undvara centralbankens stöd».

I fråga om sedelutgivningen betonas, att då centralbankens uppgift är att anpassa betalningsmedlens volym till den tillgängliga varumängden kan denna uppgift icke förenas med en stel övre gräns för utelöpande sedlar (enligt det hittillsvarande provisoriet har man en dylik övre gräns, ursprungligen 10 miljarder mark).

»Någon stabilisering av penningvärdet uppnås icke genom en i lag fastställd begränsning av sedelomloppet, eftersom betalningsmedlens volym i stor utsträckning bestämmes av banktillgodohavandenas höjd och penningens omloppshastighet. Till följd härav måste skyddet av valutan säkerställas genom andra medel, nämligen genom centralbankens kreditpolitik och genom de i lagen fastställda begränsningarna av dess kreditgivning till staten».

Centralbanken har att inom ramen för sin uppgift ansvara för penningpolitiken och dess genomförande i delstaterna och i detta syfte meddela direktiv åt delstatsbankerna. I detta syfte äger centralbanken fastställa de senares räntesatser.

Beträffande kassareserver stadgas, att delstatsbankerna äro skyldiga att hos centralbanken och övriga kreditinstitut hos delstatsbankerna hålla minimireserver i visst förhållande till sin inlåning avista, på termin eller på sparkasseräkning. Centralbanken äger fastställa reservernas storlek, liksom att inom ramen för sin kreditpolitik medgiva befrielse från nämnda skyldighet i vad avser visst slag av inlåning. Lagen uppställer sålunda varken en undre eller en övre gräns för dessa reserver.

Därest kreditinstitut underskrider fastställd kassareserv, uttages straffränta, som med 3 % överstiger gällande ränta för lombardlån.

Centralbanken äger även regionalt tillämpa olika krav på kassareserver.

Centralbankens möjligheter att bevilja staten och vissa statsinstitutioner driftskrediter har begränsats till ett högsta belopp av 1,5 miljarder mark till förbundsrepubliken, 250 miljoner mark till »Sondervermögen Ausgleichsfonds», 400 miljoner mark till statsjärnvägarna och slutligen 200 miljoner mark till postverket.

Skälet till att järnväg och post specificera särskilt är att dessa statsinstitutioner intaga en viss självständig ställning gentemot staten. Det utsäges — i motiveringen — uttryckligen att det endast är fråga om kortfristiga krediter.

Hur starkt regeringsinflytandet över bankens ledning och förvaltning skulle sträcka sig har varit ett av de stora tvisteämnena. Scheffers tidigare förslag synes i dessa avseenden ha inneburit ett starkare inflytande från regeringens sida, än vad som är fallet i fråga om det här refererade förslaget. Sålunda innefattade de tidigare förslagen rätt för regeringen att utan motivering avsätta bankens ledning även före utgången av den period för vilken den valts.

Enligt det här refererade förslaget ställes i spetsen för centralbanken tre organ, nämligen Bundesbankrat, Bundesbankdirektorium och Beirat.

De båda förstnämnda organen ha gemensam president och vicepresident, vilka äro »Präsident der Bundesbank» resp. »Vizepräsident der Bundesbank». Medlemmarna av direktionen äro tillika medlemmar av Bundesbankrat. Anordningen torde ha tillkommit för att kunna hävda den centrala instansens intressen mot lokalintressena i Bundesbankrat, som i övrigt består av delstatsbankernas presidenter. Besluten fattas genom omröstning med enkel majoritet.

Direktionen består förutom av presidenten och vicepresidenten av minst sex och högst åtta ledamöter. Samtliga ledamöter utnämnas av förbundsstatens president, direktionens president och vicepresident efter förslag av förbundsrege-

ringen, övriga ledamöter efter förslag av Bundesbankrat. Valperioden är fem år med undantag av vicepresidenten, som väljes för sex år.

Det relativt starka regeringsinflytandet över banken genom ovannämnda bestämmelser om tillsättandet av dess ledning förstärkes ytterligare genom stadgandet att förbundskanslern, ekonomi- och finansministrarna eller deras ständiga ställföreträdare äga deltaga i Bundesbankrats sammanträden och även kunna begära inkallande av sammanträde. De äga härvid icke rösträtt, men däremot rätt att ställa förslag.

Därest visst beslut av Bundesbankrat ingiver betänkligheter med hänsyn till regeringens allmänna ekonomiska politik, kan vidare förbundskanslern eller de båda förutnämnda regeringsledamöterna inlägga veto häremot inom fyra dagar. I dylikt fall äger förbundsregeringen inom två veckor kräva att Bundesbankrat upptager ärendet till förnyad handläggning, varvid centralbankens president och vicepresident (som tillsatts på förslag av regeringen) äga två röster vardera. Därest förbundsregeringen icke inom ovan angivna tid utnyttjar nämnda befogenhet, anses vetot ha förfallit.

Genomförandet av beslut, mot vilket veto enligt ovan inlagts, skall uppskjutas tills nytt beslut fattats, dock med undantag av beslut avseende ränteändringar eller ändringar i de fastställda kassareserverna. Skälet till sistnämnda undantag är, att dylika beslut för att ha avsedd verkan måste komma som överraskningar för allmänheten.

Det rådgivande organet, Beirat, består av högst 28 sakkunniga företrädande kreditväsendet, industrien, handeln, jordbruket, försäkringsbolagen, kommunerna, hantverket, fackföreningarna, de fria yrkena och vetenskapen. Ledamöterna utses av centralbankens president för tre år, efter hörande av vederbörande organisationer. Rådet sammanträder minst två gånger årligen under ordförandeskap av centralbankens president. Ledamöterna i Bundesbankrat äga deltaga i sammanträdena.

Rådet har haft en föregångare i det 1924 införda »Zentralausschuss der Reichsbank».

De talrika ändringsförslag, som delstaternas organ inom Bonnparlamentet, Bundesrat, föreslagit i regeringsförslaget synas icke ha större intresse ur svensk synpunkt på ett undantag när, nämligen formuleringen av bankens uppgift, där Bundesrat kräver en klarare och skarpere formulering, dock utan att framlägga något eget förslag. Förbundsrådet anför: »Centralbanken har till uppgift att med de medel, som stå den till buds, skydda penningvärdets inhemska stabilitet och att sörja för betalningsberedskapens upprätthållande gentemot utlandet, att reglera penningtillgången inom landet och näringslivets kreditförsörjning...»

I sitt ställningstagande till detta påpekande förklarar regeringen, att förbundsrådets krav på att centralbanken skall sörja för betalningsberedskapen gentemot utlandet skulle innebära ansvar för valutahushållningen i dess helhet. »Detta ansvar ligger emellertid icke endast hos centralbanken, utan även och kanske till större delen hos regeringen (den ekonomiska politiken och då speciellt handelspolitiken)».

Medan finansminister Scheffers förslag utgår från ett bibehållande av de hittillsvarande delstatsbankerna och alltså bygger på en starkt decentraliserad organisation, syftar *det fria demokratiska partiets förslag*, som nära torde ansluta sig till ekonomiminister Erhards förslag, till återupprättande av en centraliserad organisation i stil med den tidigare Reichsbank.

Även FDP:s förslag erkänner nödvändigheten av en samordning mellan regeringens och centralbankens politik. Huruvida regeringsinflytandet är starkare eller svagare än i regeringsförslaget torde vara svårt att avgöra.

»Inom ramen för sina uppgifter har centralbanken att understödja regeringens allmänna ekonomiska politik... Centralbanken har att hålla regeringen införmerad om angelägenheter av väsentlig valuta- och finanspolitisk betydelse samt har att på begäran tillhandahålla regeringen önskade uppgifter».

Bankens ledning utgöres av en direktion — något överordnat Bundesbankrat finns sålunda icke — bestående av president, vice president samt tio ledamöter, vilket antal kan ökas. Ledamöterna skola vara framstående sakkunniga på centralbanksväsen och ekonomi. Samtliga ledamöter tillsätts av förbundspresidenten, bankens president och vice president samt fem av de övriga ledamöterna på förslag av förbundsregeringen; de återstående fem ledamöterna på förslag av förbundsrådet i samråd med regeringen och varje ev. ytterligare ledamot på gemensamt förslag av regeringen och förbundsrådet.

Vidare äga ekonomi- och finansministrarna — förbundskanslern har utelämnats i detta förslag — eller deras ställföreträdare rätt att deltaga i direktionens sammanträden och där ställa förslag utan att dock få deltaga i omröstning. Nämnda regeringsledamöter skola i behörig tid underrättas om viktigare ärenden, som komma att upptagas av direktionen. De kunna också påfordra att sammanträde skall hållas.

I likhet med regeringsförslaget tillerkännas de också ett »uppskjutande veto» mot direktionens beslut, skillnaden är den, att regeringen endast har en veckas frist — mot två i regeringsförslaget — för att avgöra om den skall kräva ärendets upptagande till ny behandling eller icke. Regeringsförslagets bestämmelse om att vid dylik förnyad handläggning bankens president och vice president skola ha två röster vardera har bortfallit.

I motiveringen till förslaget i denna del framhålles, att man sökt klart framhäva å ena sidan den allmänna ekonomiska politikens försteg före centralbankspolitiken, å andra sidan gränserna för den förra gentemot den senare. Centralbanken måste förpliktas att respektera den allmänna ekonomiska politiken, för vilken förbundskanslern och regeringen författningsenligt har ansvaret. Men det kan icke anses vara ett intrång på förbundsregeringens författningsenliga rättigheter, om regeringens handlingsfrihet inskränkes av de gränser »som uppdragas av den moraliska och rättsliga nödvändigheten att bevara penningvärdet, att bestämma dessa gränser är centralbankens uppgift». Centralbankens medel för upprätthållandet av penningvärdets stabilitet är inte längre i lag fastställda täckningsbestämmelser utan »Manipulierung der Geldmenge». Denna uppgift måste centralbanken få sköta utan anvisningar av regeringen. Den självständighet, som förslaget tillerkänner centralbanken, jämföres med domarens självständighet. Förslaget upptar därför inga möjligheter för regeringen att giva centralbanken bindande direktiv, utan bemödar sig om att skapa förutsättningar för ett gott samarbete mellan regeringen och banken.

Även FDP:s förslag innehåller bestämmelser om ett »Beirat». Den främsta skillnaden i förhållande till regeringsförslaget i denna punkt synes vara, att FDP:s förslag stipulerar, att minst en tredjedel av ledamöterna skola vara sakkunniga från kreditväsendet. Vidare föreslås, att ledamöterna skola tillsättas av förbundsregeringen på förslag av bankens direktion, medan de i regeringsförslaget tillsattes av bankens president.

Frågan om vad som skall menas med ett stabilt penningvärde behandlas ingående i förslagets motivering. Det framhålles, att då den tyska marken liksom andra valutor icke längre står i ett i lag fastställt förhållande till en viss mängd guld, är det svårt att fastställa vad som skall menas med penningvärdets stabilitet. Den tyska valutans köpkraft skall säkerställas, men dess köpkraft i utlandet är

för det tyska folkhushållet lika betydelsefull som dess köpkraft på den inhemska marknaden. Det kan inträffa, att ett samtidigt upprätthållande av köpkraften i utlandet och i inlandet blir omöjligt, att endast det ena eller det andra blir möjligt. I sådana fall måste båda alternativen vägas mot varandra och den för det tyska folkhushållet i dess helhet bästa lösningen — kanske en medelväg — väljas. Av detta skäl bör centralbankens uppgift icke genom lagen bindas vid endera av dessa penningvärdets tvenne aspekter.

Fastställandet av markens yttre värde i förhållande till andra »guldfixerade» valutor avvisas som olämplig, eftersom detta skulle kunna lända ett av utlandsmarknaderna så beroende land som Tyskland till stor skada, om andra länder å sin sida ändrade sina pariteter.

Vad åter fastställandet av ett inre värde för marken angår, framhålles den rent tekniska svårigheten att finna en lämplig mätare härför samt vidare, att en dylik fixering, om den vore möjlig, skulle förbise å ena sidan att det tekniska framåtskridandet och därav föranledda sänkningar i produktionskostnaderna under i övrigt oförändrade omständigheter skulle kunna rättfärdiggöra vissa pris-sänkningar, å andra sidan att det för utvecklingen av landets produktiva resurser skulle kunna vara fördelaktigt att temporärt eller på längre sikt genomföra måttfulla prisändringar.

Efter dessa överväganden drar man slutsatsen, att man bör nöja sig med att ange målsättningen för centralbankens politik »nur durch die allgemeine, aber trotzdem eindeutige Zielsetzung: Die Währung zu sichern». Man hänvisar i detta sammanhang också till formuleringarna i Nederländernas och Schweiz' centralbankslagar.

I fråga om kreditgivningen till staten understryker det föreliggande förslaget i likhet med regeringsförslaget, att densamma endast skall avse kortfristiga krediter. Medan regeringsförslaget — i överensstämmelse med tidigare praxis — fixerat denna kreditgivning genom angivande av maximibelopp, stadgar FDP:s förslag att dylika krediter må uppgå till högst 10 % av statsinkomsterna av skatter och tullar under föregående budgetår och för delstaterna till 10 % av skatteintäkterna.

Beträffande frågan om sedelomloppet framhålles: Förslaget upptar icke någon bestämmelse om begränsning av sedelcirkulationen, emedan sedelcirkulationens höjd icke är ett mått på en valutas stabilitet. Den på marknaden rådande totala efterfrågan kan vara för stor, utan att sedelomloppet stiger. Skulle man hindra eller begränsa inflatoriska tendenser genom en begränsning av betalningsmedlen, så måste man fastställa kontingenter för den totala volymen av betalningsmedel och icke endast för sedelomloppet, ty den totala volymen betalningsmedel består till övervägande delen av banktillgodohavanden (Buchgeld), som varje bank kan öka till det flerdubbla av sina kassamedel. En siffermässig begränsning av betalningsmedlens hela volym kan emellertid av praktiska skäl icke förverkligas.

Även av psykologiska skäl bör en begränsning av sedelcirkulationen undvikas. Skall av hänsyn till dylika skäl ändringar av en sådan bestämmelse i möjligaste mån undvikas, så riskerar man att beloppet i ett växande folkhushåll antingen kommer att sättas alltför högt över det löpande behovet eller alltför lågt i förhållande till det framtida behovet. Särskilt skadliga verkningar skulle en otillräcklig rörelsefrihet för sedelcirkulationen kunna få under sådana förhållanden — som erfarenheterna från 1931 visa — då allt beror på att ingen spärr sättes för banktillgodohavandenas omvandling i sedlar (der Umwandlung von Buchgeld in Stückgeld). En revision av bestämmelserna om sedelmaximum skulle i ett sådant ögonblick fullständigt undergräva förtroendet för penningvärdet. Den tyska all-

mänheten behöver icke längre en sådan problematisk krycka för förtroendet till penningvärdet som en högsta gräns för sedelcirkulationen utgör. Även i utlandet äro dylika bestämmelser icke vanliga. Penningvärdet kan endast säkerställas genom en lämplig kreditpolitik av en oavhängig centralbank.

I fråga om bestämmelserna rörande kassareserver avviker FDP:s förslag från regeringsförslaget främst därigenom, att det förra fastställer en övre gräns för dessa reserver, nämligen 40 % för avista medel och 20 % för terminsmedel, medan regeringsförslaget lämnar centralbanken helt fria händer i detta avseende. Enligt FDP:s förslag skola icke heller reserver behöva hållas mot inlåningen på spar-kasseräkning.

Enligt båda förslagen skall centralbanken vara statens och delstaternas kassabank. Några direktaffärer skola icke — i motsats till praxis från Reichsbanks tid — förekomma med allmänheten.

Österrike

Det senast framlagda förslaget till centralbankslag i Europa torde vara det, som förbundsregeringen i Österrike framlade i proposition av den 17 juli 1955. Förslaget hade föregåtts av långvariga förhandlingar mellan de ledande politiska partierna. En av de främsta skiljande frågorna synes härvid ha varit om den nya centralbanken skulle organiseras som en ren statlig bank eller som ett från staten fristående aktiebolag.

Resultatet synes i detta avseende vara en kompromiss. Den nya centralbanken föreslås skola få formen av ett aktiebolag, vari staten tecknar 50 % av aktiekapitalet. Då emellertid återstoden av aktiekapitalet endast får tecknas av sådana institutioner och personer, som härtill utväljas av förbundsregeringen, torde banken i realiteten kunna karakteriseras som en statsinstitution. Bankens uppgifter fastslås uttryckligen i lagen. Det heter sålunda bl. a.: »Banken skall med alla till buds stående medel sörja för att penningvärdet upprätthålles såväl inom landet som i förhållande till utlandets värdebeständiga valutor. Banken är förpliktigad att inom ramen för sin kreditpolitik sörja för en sådan fördelning av de till buds stående kreditmöjligheterna som svarar mot de samhällsekonomiska kraven». (Sie ist verpflichtet im Rahmen ihrer Kreditpolitik für eine den volkswirtschaftlichen Erfordernissen Rechnung tragende Verteilung der von ihr der Wirtschaft zur Verfügung zu stellenden Kredite zu sorgen).

Vid fastställandet av de allmänna riktlinjerna för sin valuta- och kreditpolitik fastslås vidare bankens skyldighet att beakta förbundsregeringens ekonomiska politik.

Bankens ledning utgöres av ett »generalråd» om en president, två vice-presidenter samt elva ledamöter. Presidenten utnämnes av förbunds-presidenten, de båda vice-presidenterna av förbundsregeringen, som också utser ytterligare 5 ledamöter. Återstående 6 ledamöter väljas av bolagsstämman. Valperioden för samtliga är 5 år.

Vidare stadgas, att ledamöterna skola vara sakkunniga inom samhällsekonomien eller ledande personligheter inom näringslivet. Bland dem skall finnas en företrädare för vardera affärsbankerna, sparbankerna, industrien, handeln och hantverket samt för jordbruket jämte två företrädare för tjänstemanna- och arbetareorganisationerna.

Generalrådet förutses skola sammanträda en gång i månaden på presidentens kallelse.

Generalrådet uppdrager de allmänna riktlinjerna för nationalbankens valuta- och kreditpolitik, fastställer bankens räntesatser och omfattningen av dess open-

market-operationer samt de kassareserver, som affärsbankerna skola hålla hos nationalbanken.

I brådskande fall kan beslut i angelägenheter, som skola avgöras av generalrådet, fattas av ett verkställande utskott bestående av presidenten, de båda vicepresidenterna jämte bankens generaldirektör och hans ställföreträdare.

Nationalbankens direktion består av generaldirektören och hans ställföreträdare jämte minst två och högst fyra direktörer.

I fråga om bankens förhållande till staten och andra offentliga organ såsom delstater och kommuner stadgas uttryckligt förbud för dessa att taga banken i anspråk utan att prestera motvärden i form av guld eller valutor.

Banken äger dock i syfte att underlätta statens kassarörelse diskontera kortfristiga skattkamarväxlar om högst en miljard schilling. Vidare stadgas förbud för staten att emittera pappersmynt eller vidtaga andra åtgärder, som kunna försvåra uppfyllandet av bankens förpliktelser enligt lagen. Tvister mellan staten och banken rörande dessa bestämmelser skola hänskjutas till en särskild skiljedomstol.

Banken är skyldig att ombesörja statens och statliga myndigheters betalningar utan ersättning, men denna verksamhet må icke drivas på sådant sätt, att den kommer att innebära kreditgivning från bankens sida.

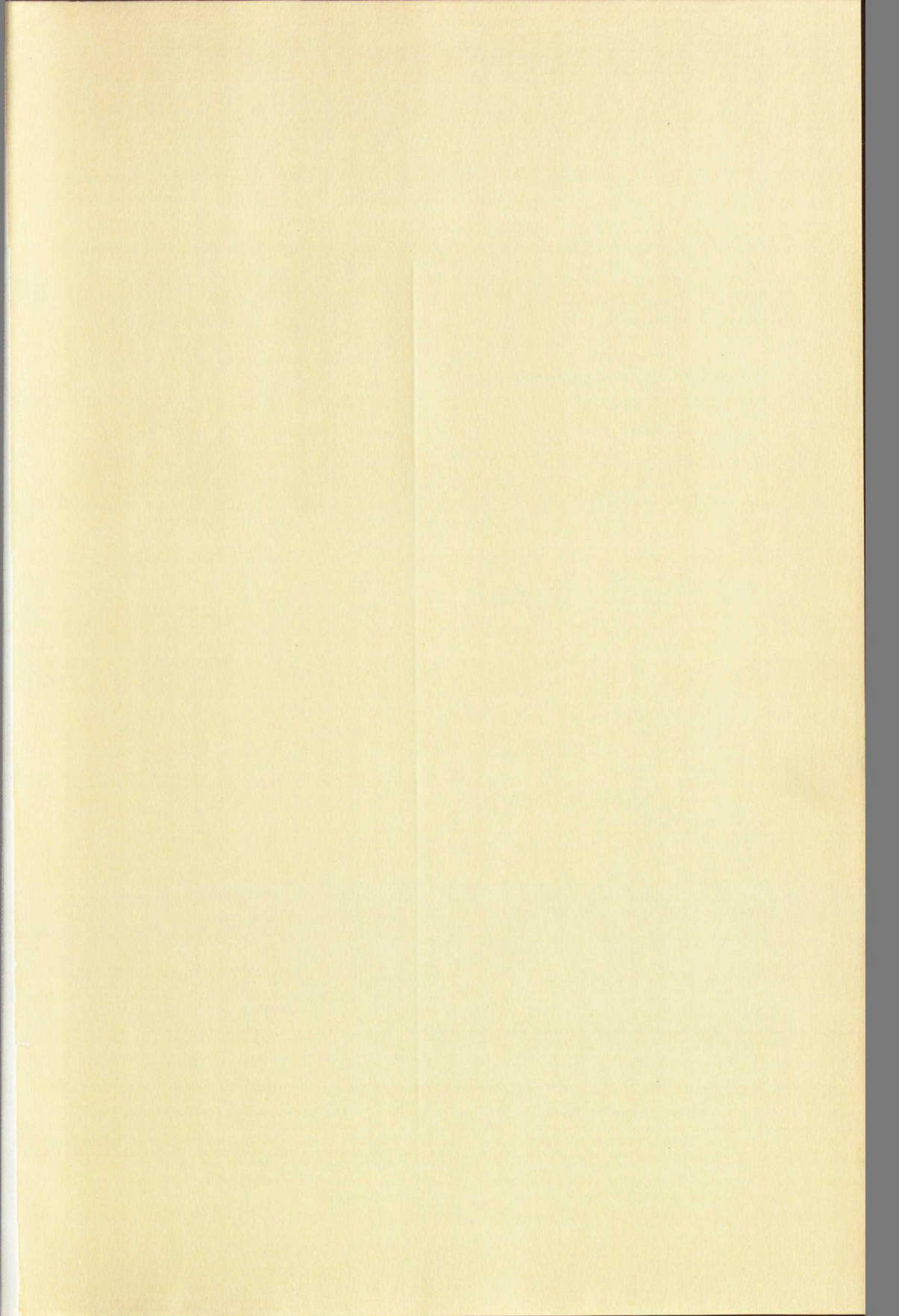
Beträffande förhållandet till bankerna stadgas rätt för nationalbanken att fastställa de kassareserver, som bankerna skola hålla hos nationalbanken. Dessa kassareserver få dock icke överstiga 15 % av inlåningen på check- och sparkasseräkning eller av tillgodohavanden för andra banker. Nationalbanken äger vidare fastställa olika procentsatser för olika banker samt ålägga bank, som underskrider fastställd kassareserv att till nationalbanken betala en straffränta, som med högst 3 % överstiger gällande diskonto.

Statens uppsikt över nationalbanken utövas av en statskommissarie med ställföreträdare, vilka utses av finansministern. Statskommissarien är berättigad att bevista såväl bolagsstämman som generalrådets sammanträden och har härvid yttranderätt. Han äger vidare inlägga ett uppskjutande veto mot generalrådets beslut, därest de enligt hans uppfattning strida mot gällande lag. Därest dylikt veto icke inom sju dagar biträdades av finansministern upphör det att gälla. I motsatt fall avgöres tvisten av ovannämnda skiljedomstol.

I fråga om sedelutgivningen ha äldre stadganden om viss täckning av utelöpande sedlar med guld och utländska valutor slopats. Likaså saknas bestämmelser om maximibelopp för den utelöpande sedelmängden. Lagförslaget innehåller endast bestämmelser om »bankmässig täckning». Äldre stadganden om inlösningsskyldighet med guld ha likaså slopats, under hänvisning till det faktum att praktiskt taget alla länder, som haft sådana bestämmelser tvingats frångå dem, när deras upprätthållande skulle kunnat medföra faror för folkhushållet.

I de lagförslaget åtföljande noterna heter det vidare i kommentaren till sedelutgivningen: »Nationalbanken är självklart skyldig att, bortsett från det stränga fasthållandet vid bestämmelserna om den bankmässiga täckningen, genom sin valuta- och kreditpolitik sörja för ett riktigt förhållande mellan penningmängd och varumängd, varigenom penningens värdebeständighet upprätthålles».

(Anm. Den 8 sept. 1955 utfärdades »Nationalbankgesetz 1955», vilken synes i allt väsentligt överensstämma med ovan refererade förslag.)



Statens offentliga utredningar 1955

Systematisk förteckning

(Siffrorna inom klammer beteckna utredningarnas nummer i den kronologiska förteckningen.)

Allmän rättsfästning. Rättskipning. Fångvård.

Vidlyftiga ittegångar. [10]
Sekretessenvid förundersökning i brottmål. [17]
Ny bagerilj. Arbetstidsutredningens betänkande.
6. [24]
Räjongplanis fullföljande. [40]

Statsfästning. Allmän statsförvaltning.

Administrativt rättsskydd. [19]
Tjänstebostier. [30]

Kommunalförvaltning.

Stats och kommunernas finansväsen.

Politi.

Nationalekonomi och socialpolitik.

Bostadskollektiva kommittén. 3. Tvätt. [8] 4. Samlingslokale. [28]
Penningväreundersökningen. 1. Utlandstransaktionerna och den svenska ekonomin. [13] 2. Finanspolitikens ekonomiska teori. [25]
Pris och prstation i handeln. [16]
Förslag till ny förordning om erkända arbetslöshetskassor m. m. [27]
Samhället och barnfamiljerna. [29]
Arbetskraftshovet inom offentlig verksamhet. [34]
Hyresregleringskommitténs betänkande. 4. Hyresregleringens avveckling m. m. [35]
Utredningshm. [37]
Statsstöd för samlingslokaler. [39]
Arbetarskyddsstyrelsen och yrkesinspektionen. [41]

Hälsa- och sjukvård.

Statens sjukhusutredning av år 1943. 8. Rationalisering av sjukhusdriften. [12]
Undersökningar rörande små avloppsreningsanläggningar. [1]

Allmänt näringsväsen.

Fast egendom. Jordbruk medd binärningar.

Lag om jordbrukskasserörelsen m. m. [1]
Prissättningen på jordbruksprodukter. Bilaga 1. [5]
Det mindre jordbrukets möjligheter att uppnå bättre lönsamhet. [7]
Flygfotogrammetrisk verksamhet. [26]

Vattenväsen. Skogsbruk. Berrgsbruk.

Vattenvården. [6]
Frågan om statsinlösen av stamaktierna i LKAB. [9]

Industri.

Handel och sjöfart.

Stöd åt den mindre och medelstora skeppsfarten. [2]
Tobakshandelsregleringen. [38]

Kommunikationsväsen.

Elkraftutredningens redogörelse nr 2: 20—21. Detaljdistributörerna samt deras råkräftkostnader och priser vid distribution av elektrisk kraft. Kopparbergs och Gävleborgs län. [15] 22—24. Västermorrlands, Jämtlands och Västerbottens län. [22]
Busslinjeutredningen. 2. Betänkande rörande översyn av vissa bestämmelser i 1940 års förordning angående yrkesmässig automobiltrafik m. m. jämte förslag till lag angående företag, som driva yrkesmässig trafik med omnibus. [23]
Luftfartslag. [42]

Bank-, kredit- och penningväsen.

Om riksbankens sedelutgivningsrätt och därmed sammanhängande penningpolitiska frågor. [43]

Försäkringsväsen.

Allmän pensionsförsäkring. [32]

Kyrkovaen. Undervisningsväsen.

Andlig odling i övrigt.

Psykologisk utbildning och forskning. [11]
Handelsutbildningskommitténs betänkande och förslag. 2. Yrkesskolornas handelsundervisning m. m. [14]
Det döva barnets språk- och talutveckling. [20]
Tekniska skolutbildningen. [21]
Skolväsendets lokala och regionala ledning samt lärartillsättningen. [31]
Lag angående jordfästning och gravsättning m. m. [36]

Försvarsväsen.

Utrikes ärenden. Internationell rätt.

Nordiska parlamentariska kommittén. 9 och 10. Nordiska post- och teletaxor. [3 o. 4] 11. Nordiska vägtrafikbestämmelser m. m. [33]