Nr 252.

Kungl. Maj:ts proposition till riksdagen angående fortsatt befrielse för riksbanken från skyldigheten att inlösa av banken utgivna sedlar med guld m. m.; given Stockholms slott den 28 april 1944.

Kungl. Maj:t vill härmed, under åberopande av bilagda utdrag av statsrådsprotokollet över finansärenden för denna dag, föreslå riksdagen att bifalla de förslag, om vilkas avlåtande till riksdagen föredragande departementschefen hemställt.

GUSTAF.

Ernst Wigforss.

Utdrag av protokollet över finansärenden, hållet inför Hans Maj:t Konungen i statsrådet å Stockholms slott den 28 april 1944.

Närvarande:

Statsministern HANSSON, ministern för utrikes ärendena GÜNTHER, statsråden PEHRSSON-BRAMSTORP, WIGFORSS, MÖLLER, SKÖLD, ERIKSSON, QUENSEL, BERGQUIST, BAGGE, ANDERSSON, DOMÖ, ROSANDER, EWERLÖF, RUBBESTAD.

Efter gemensam beredning med statsrådets övriga ledamöter anför chefen för finansdepartementet, statsrådet Wigforss, följande.

I skrivelse den 30 mars 1944 ha fullmäktige i riksbanken hemställt, att riksbanken måtte för tiden från och med den 1 juli 1944 till och med den 30 juni 1945 befrias från skyldigheten att vid anfordran inlösa av banken utgivna sedlar med guld efter deras lydelse. Fullmäktige i riksgäldskontoret ha, efter remiss, tillstyrkt bifall till denna hemställan.

I en särskild, till nämnda framställning anknuten skrivelse ha bankofullmäktige vidare behandlat frågan om riktlinjerna för den statliga penningpolitiken. Denna skrivelse, varöver utlåtande avgivits av kommissionen för

ekonomisk efterkrigsplanering, utgår från den utredning i ämnet som förra hösten framlades av sakkunniga inom riksbanken och som fogats till årets statsverksproposition såsom bihang (Inkomsterna, bihang B).

Jag torde inledningsvis få erinra om de sakkunnigas uttalanden angående målsättningen för penningpolitiken för att därefter övergå till bankofullmäktiges skrivelse och det utlåtande som avgivits över denna av kommissionen för ekonomisk efterkrigsplanering.

Valutasakkunniga.

Huvudparten av sakkunnigutredningen omfattar en redogörelse för utgångspunkterna för diskussionen av penningpolitikens inriktning efter kriget. Med hänsyn till ovissheten både om vissa grundläggande ekonomiska data och om det politiska läge, som kan föreligga efter ett vapenstillestånd, har framställningen fått begränsas till en översikt över sannolika alternativ i fråga om utvecklingen av de förhållanden som äro av särskild vikt i förevarande sammanhang.

Avslutningsvis ha de sakkunniga angivit de slutsatser, till vilka en tillämpning av den hittills godtagna målsättningen för penningpolitiken synes leda i den situation, som kan väntas råda i Sverige efter ett vapenstillestånd. De sakkunniga framhålla, att dessa slutsatser icke innefatta en rekommendation av en viss, av den faktiska utvecklingen oberoende målsättning för den ekonomiska politiken. Här berörda del av sakkunnigutlåtandet — den som i detta sammanhang närmast är av intresse — är av följande innehåll.

Om den penningpolitiska målsättningen efter kriget formuleras i anslutning till det från år 1931 tillämpade, allmänna programmet för penningpolitiken, sådant detta under årens lopp utbyggts och nyanserats, innebär detta att såsom norm för penningpolitiken uppställes en stabilisering av prisnivån inom de gränser, som betingas av fluktuationerna i varuförsörjningen i den mån dessa sammanhänga med växlingar i den inhemska produktiviteten eller i bytesrelationerna med utlandet. Det kan emellertid ifrågasättas, om detta program bör anknytas till läget vid krigets slut, vilket skulle innebära att den prisstegring, som betingats av inkomstnivåns höjning under kriget, skulle tillåtas fortbestå. Alternativt kunde man genom en parallell sänkning av inkomster och priser genomföra en sådan reduktion av inkomstvolymen, att prisnivån från tiden före kriget återställdes om varuförsörjningen åter nådde förkrigsläget. Kompromisser mellan dessa alternativ äro givetvis tänkbara.

En med monetära medel dirigerad och genom en lönesänkning underbyggd deflationsprocess, åsyftande att i högre grad än vad som sker genom förbättringen av varuförsörjningen återställa förkrigstidens penningvärde, skulle vara förbunden med en omställning av arbetsmarknaden med åtföljande arbetslöshet, vars omfattning bleve beroende av den intensitet, med vilken deflationspolitiken skulle bedrivas. Den skulle därigenom komma i konflikt med kravet på vidmakthållande av full sysselsättning, vilket ingår som ett väsentligt led i det penningpolitiska programmet sådant detta under det förflutna årtiondet utvecklats.

Från angivna utgångspunkter kan i prispolitiskt hänseende hävdas, att en konsekvent tillämpning av den hittillsvarande allmänna målsättningen för penningpolitiken — med bortseende från de internationella komplikationer

som kunna föreligga och vilka behandlas nedan — leder till att en till följd av förändringar av produktiviteten inom landet eller gynnsammare bytesrelationer med utlandet förbättrad varuförsörjning borde helt få slå igenom i prisbildningen men att å andra sidan tills vidare inga åtgärder borde vidtagas, som syftade till att eliminera den prisstegring i jämförelse med förkrigsläget, som vid den förhöjda inkomstnivån kunde väntas komma att kvarstå även sedan varuförsörjning och importkostnader eventuellt återgått till förkrigsläget. Den härav följande förskjutningen i relationen mellan gäldenärer och borgenärer skulle sålunda få godtagas. Med hänsyn till svårigheten att vid den praktiska tillämpningen av detta program utgå från distinktionen mellan sådana prisförändringar som sammanhänga med varutillgångens växlingar och sådana som betingas av fluktuationer i inkomstnivån, blir det för politikens utformning i det konkreta fallet avgörande kriteriet, huruvida prissänkningen utlöser sådana depressiva tendenser inom näringslivet som hota att leda till en mera allmän arbetslöshet. Skulle så vara förhållandet framstår det som motiverat att tillgripa åtgärder i syfte att förebygga ett vidare prisfall.

I lönepolitiskt avseende bleve innebörden närmast, att förändringar i den vid tidpunkten för vapenstilleståndet rådande nominallönenivån icke skulle eftersträvas av penningpolitiska skäl; detta omdöme innefattar tydligen icke något ståndpunktstagande till frågan, huruvida en ändring av lönesättningen eller av löneavvägningen olika grupper emellan kan motiveras ur andra synpunkter än de här berörda. En förbättring av försörjningen skulle under sådana förhållanden giva upphov till motsvarande höjning av reallönenivån. Av vad som tidigare anförts framgår, att försök att under den första tiden efter kriget genom en nominallönehöjning påskynda en förbättring av reallönenivån — liksom strävanden att sänka nominallönerna i syfte att reducera produktionskostnaderna — ha en oviss inverkan på den faktiska utvecklingen av reallönerna och sysselsättningen.

I den mån den angivna inriktningen av penningpolitiken skulle medföra, att den svenska kronan internationellt komme att framstå såsom under- eller övervärderad, skulle en förändring av växelkurserna behöva vidtagas för att åstadkomma en normal relation mellan priserna på de varor som ingå i utrikeshandeln och priserna på de egentliga hemmamarknadsvarorna. Om en dylik växelkursändring av förut antydda grunder icke skulle kunna genomföras, ställes man inför valet att antingen modifiera målsättningen och låta den inhemska prisnivån anpassa sig efter den internationella prisrörelsen, varvid en motsvarande förskjutning av den inhemska nominallönenivån skulle framstå som befogad, eller att söka nå det för prispolitiken uppställda målet genom att tillgripa andra medel, som äro förenliga med Sveriges valutapolitiska åtaganden. I sistnämnda fall kan en reglering av bytesförhållandena med utlandet bli oundviklig. Skulle ett dylikt val aktualiseras, måste olägenheterna av en sådan reglering — som lätt skulle kunna få en mera permanent karaktär — vägas mot de ogynnsamma verkningarna av en allmän förskjutning av den svenska pris- och lönenivån, vare sig denna förskjutning ginge i inflatorisk eller deflatorisk riktning.

Bankofullmäktige.

Bankofullmäktige behandla till en början frågan om *målsättningen för penningpolitiken* och uppmärksamma därvid särskilt *inkomstpolitikens betydelse för realiserandet av denna.* De anföra i detta sammanhang följande.

Riktpunkten för den penningpolitik, som förts under krigsåren, har varit att söka förhindra en stegring av priserna utöver vad som svarade mot den

försämring som inträtt i försörjningsläget. Denna politik, som för sin framgång väsentligen varit beroende av de varu- och prisregleringar som genomförts, har för riksbankens del kommit till uttryck i olika åtgärder på penning- och kapitalmarknaderna. Huvudsakligen till följd av de inkomstökningar, som av olika skäl kommit till stånd, har politiken blott delvis krönts med framgång. Den prisstegring, som ägt rum sedan krigets början, torde blott till knappt halva sin omfattning svara mot en nedgång i försörjningen. I övrigt faller den utom den ram, som det penningpolitiska programmet angivit.

Sedan hösten 1942, då en skärpning av prisregleringen genomfördes, har prisnivån kunnat hållas i huvudsak konstant. Samtidigt har emellertid spänningen mellan köpkraft och varutillgång blivit bestående. Prissituationen måste därför betecknas som labil. Fullmäktige vilja i detta sammanhang understryka det av chefen för finansdepartementet i årets statsverksproposition gjorda uttalandet angående angelägenheten under dessa förhållanden av återhållsamhet i fråga om det allmännas utgiftspolitik och neutralisering av köpkraftsöverskottet genom ett på längre sikt bundet sparande. Riksbanken bör med de medel som stå banken till buds och i samverkan med riksgäldskontoret söka åstadkomma en sådan neutralisering. Närmast ifrågakommer försäljning i öppna marknaden av värdepapper erhållna bland annat genom rekvisition av statspapper från riksgäldskontoret. Till räntepolitikens utformning återkomma fullmäktige i det följande.

Om under det kommande året krigsförhållandena i Europa fortsätta och försörjningsläget icke undergår någon mera avsevärd förändring, måste målet för penningpolitiken vara detsamma som hittills. Särskilt med hänsyn till att prisstegringen gått utöver vad som motsvarar nedgången i försörjningen, bör såvitt möjligt varje ytterligare höjning av prisnivån förhindras. En förutsättning för att detta skall kunna ske är att den restriktiva pris- och inkomstpolitik, som hävdats sedan något år tillbaka, vinner fortsatt tillämpning under den tid varom här är fråga.

Emellertid torde man även böra räkna med den möjligheten, att fientligheterna i Europa upphöra under det närmaste året och att möjligheter åter uppstå till en mera normal handel med de länder, från vilka Sverige nu är i stort sett avspärrat. Fullmäktige ha med hänsyn härtill ansett sig böra i detta sammanhang taga ställning även till penningpolitikens inriktning vid den förändring av läget, som i så fall skulle uppkomma. Därvid ha fullmäktige kunnat utgå från den översikt över problemställningen, som lämnats av de inom riksbanken tillkallade sakkunniga i deras utlåtande om utgångspunkter för penningpolitiken efter kriget.

I sitt utlåtande anknyta de sakkunniga till de hittills godtagna normerna för penningpolitiken och draga upp de riktlinjer för efterkrigspolitiken, som en tillämpning av dessa normer skulle leda till. De sakkunniga betona emellertid, att de slutsatser de härvid komma till icke innefatta en rekommendation av en viss, av den faktiska utvecklingen oberoende målsättning för den ekonomiska politiken.

Enligt de sakkunnigas mening innebär det nuvarande penningpolitiska programmet, att en stabilisering av prisnivån bör eftersträvas inom de gränser, som betingas av fluktuationer i varuförsörjningen sammanhängande med växlingar i den inhemska produktiviteten eller i bytesrelationerna med utlandet. Denna tolkning överensstämmer med vad fullmäktige i det föregående anfört och torde icke behöva föranleda några meningsskiljaktigheter.

Konsekvenserna av denna målsättning bli beroende av det ekonomiska läge, som kommer att råda under kortare eller längre tid efter det europeiska krigets slut, och komma att förskjutas allt eftersom förändringar i detta läge inträffa. Om en varuknapphet av nu rådande typ skulle fortsätta och några

tendenser till kostnadsminskning icke skulle framträda, finnes tydligen icke anledning att modifiera den under krigsåren hittills tillämpade penningpolitiken. Det är sålunda av vikt att under en dylik övergångsperiod den nuvarande restriktiva pris- och lönepolitiken vidmakthålles. Det bör erinras om att de penningpolitiska åtgärderna under angivna förhållanden ha en begränsad räckvidd, och att det sålunda för att målet skall kunna nås är nödvändigt att de penningpolitiska strävandena erhålla fortsatt stöd av sådana åtgärder som priskontroll och varuransoneringar, vilka det ansetts nödvändigt tillgripa under krigsåren.

Om åter i ett läge, karakteriserat av fortsatt varuknapphet importkostnaderna skulle nedgå, innebär enligt fullmäktiges mening den angivna målsättningen för penningpolitiken, att de minskade importkostnaderna böra komma till uttryck i prisutvecklingen inom landet. Den fortsatta varuknappheten, vilken kan innefatta inflationsrisker inom vissa sektioner av näringslivet, kan påkalla särskilda åtgärder från statens sida för att dessa önskvärda prissänkningar skola realiseras.

Emellertid har man att räkna med att en förbättring av varuförsörjningen förr eller senare kommer till stånd. Skulle härvid den pristryckande inverkan, som den rikligare varutillgången normalt borde utöva, icke göra sig gällande till följd av en internationell undervärdering av den svenska kronan på grund av prisstegringar utomlands, blir det av särskild vikt, att en viss rörelsefrihet i valutapolitiskt avseende kan hävdas. De åtgärder, vilka i detta fall erfordras för att förverkliga den prisutveckling, som förutsättes i det penningpolitiska programmet, få utformas med hänsyn till att det gäller att hindra att en inflatorisk utveckling på de marknader, med vilka Sverige måste stå i förbindelse, sprides till Sverige genom exporten eller importen.

Även om utifrån kommande impulser till prisstegringar skulle utebliva, kan det inträffa, att en förbättrad varuförsörjning icke medför en omedelbar prissänkning inom landet utan att i stället de inflationsrisker, som det nuvarande läget inrymmer, utlösas och bliva dominerande i den ekonomiska utvecklingen. Fullmäktige vilja betona, att ett fullföljande av den penningpolitiska målsättningen kräver, att en dylik intern inflationsprocess förhindras genom åtgärder som framkalla den avsedda prissänkningen. Har man misslyckats härmed torde det bliva mycket svårt att undvika en höjning av de nominella inkomsterna som syftar till att ge den realinkomstförbättring, som en rikligare försörjning bör medföra. Då emellerid en höjning av nominalinkomsterna i ett läge, där inflationstendenser göra sig gällande, skulle vara ägnad att ytterligare förstärka dessa tendenser, måste tydligen alla ansträngningar inriktas på att förebygga uppkomsten av en sådan situation som den här ifrågavarande.

Den utveckling, som de sakkunniga funnit påkalla en närmare diskussion om programmets innebörd, är den som möter om och när tendenser till prissänkning bliva förhärskande i samband med en förbättring av varuförsörjningen. Från sin tidigare angivna utgångspunkt komma de sakkunniga till den slutsatsen, att en dylik förbättring bör få taga sig uttryck i en motsvarande sänkning av priserna inom landet. Även om principiell enighet om ett dylikt program är för handen, kunna emellertid svårigheter uppstå vid den praktiska tillämpningen. De sakkunniga framhålla, att det avgörande blir, om prissänkningen utlöser depressiva tendenser inom näringslivet och därigenom risk för en allmän arbetslöshet uppstår. Skulle detta vara fallet, kan det bli nödvändigt att söka förebygga ett vidare prisfall. Det är även enligt fullmäktiges åsikt önskvärt, att den här diskuterade prissänkningen icke får ett sådant förlopp, att svårigheterna vid näringslivets anpassning efter det ändrade läget därigenom ökas.

En oklarhet vid tillämpningen av den förordade målsättningen efter krigets slut uppstår därigenom att prisstegringen under kriget, såsom tidigare påpekats, gått utöver vad som motsvarats av försörjningens försämring. En konsekvent tillämpning av programmet kunde därför anses böra föranleda, att prisnivån före kriget borde återställas, om varuförsörjningen åter nådde förkrigsläget. De sakkunniga avvisa denna tolkning därför att den med en inkomstsänkning förbundna deflationsprocess, som vore erforderlig för att återställa förkrigstidens prisnivå, skulle innebära risker för sysselsättningen inom näringslivet. Den skulle följaktligen strida mot ett väsentligt led i det penningpolitiska programmet sådant detta under det förflutna årtiondet utbyggts. Detta ståndpunktstagande bygger tydligen på två förutsättningar, vilka båda kunna ge anledning till diskussion. Dels anse de sakkunniga, att vid genomförandet av det penningpolitiska programmet avgörande hänsyn bör tagas till önskemålet om bibehållen sysselsättning. Dels förutsätta de, att en inkomstreduktion i det angivna läget, då prisnivån pressas nedåt genom ökad varutillgång, skulle inrymma risker för allvarliga störningar av produktionen.

Vid utformningen och tillämpningen av det gällande penningpolitiska programmet har man ansett, att en stabilisering av sysselsättningen bör ingå som ett led i de penningpolitiska strävandena. Den vikt man tillmätt detta förhållande framträder icke minst däri, att medan kravet på en stabilisering av penningvärdet vid övergången till fri valuta hösten 1931 avsåg en fixering av konsumtionsprisnivån inom trånga gränser, detta krav därefter kommit att gälla en stabilisering blott inom de gränser som på tidigare angivet sätt betingas av förändringar i försörjningen.

Stora svårigheter föreligga att bedöma arten och omfattningen av det prisfall, som kan komma att utlösas av en förbättring av varuförsörjningen. Den möjligheten kan emellertid icke uteslutas, att redan detta prisfall kan medföra depressionsartade störningar inom vissa delar av näringslivet. I varje fall kan förutses, att prisfallet, i likhet med varje sådan allmän prisrörelse, är i viss utsträckning självförstärkande och därför i och för sig kan visa en tendens att gå längre än till den nivå, som motsvarar det förändrade försörjningsläget. De depressionsrisker, som kunna komma att föreligga, kunna förstärkas, om man samtidigt skulle söka genomföra en sänkning av inkomstnivån. Med hänyn till det anförda och med åberopande av vad som nyss uttalats angående sysselsättningssynpunktens betydelse vid tillämpningen av det penningpolitiska programmet finna fullmäktige i likhet med de sakkunniga, att man icke med stöd av detta program på förhand kan uttala sig för att inkomstnivån bör sänkas, om priserna falla.

Den ståndpunkt fullmäktige intagit till inkomstpolitiken i den föregående diskussionen av penningpolitikens inriktning med hänsyn till olika utvecklingsmöjligheter innefattar tydligen icke ett ställningstagande till lämpligheten av nuvarande inkomstavvägning olika grupper emellan. Med de gjorda uttalandena har ställning icke heller tagits till frågan, vilken inkomstpolitik som vid en senare tidpunkt och på längre sikt kan vara motiverad ur penningpolitiska synpunkter eller med hänsyn till det svenska näringslivets internationella konkurrenskraft.

En modifiering av det penningpolitiska programmet, sådant det här i anslutning till de sakkunnigas framställning tolkats, av andra skäl än de ovan behandlade kan ifrågasättas men bör enligt fullmäktiges mening ej ske. Vad som närmast kunde giva upphov till tveksamhet vore önskvärdheten att återställa realvärdet av fordringar och tillgodohavanden uppkomna före kriget — eller eventuellt under de första krigsåren, då prisnivån ännu var lägre än nu — genom ett så fullständigt återställande av förkrigstidens penning-

värde som möjligt. Mot detta intresse stå emellertid de risker för depression, som kunna vara förbundna med den reduktion av inkomstnivån, som härvid skulle erfordras. Överhuvud torde det icke vara lämpligt att nu såsom mål för penningpolitiken uppställa en återgång till någon viss prisnivå.

Fullmäktige anse sålunda, att penningpolitikens utformning — med fasthållande av kravet att en förbättring av försörjningen bör föranleda en motsvarande förbättring av penningvärdet — bör bestämmas av den faktiska utvecklingen under beaktande av å ena sidan att åtgärder undvikas som utlösa sådana depressiva tendenser inom näringslivet vilka hota att leda till en mera allmän arbetslöshet, å andra sidan att en så fullständig återgång av den under kriget inträdda prisstegringen som möjligt är önskvärd.

Fullmäktige övergå därefter till en behandling av *de valutapolitiska spörsmål,* som aktualiseras av programmet, samt uttala därvid följande.

I det föregående har icke närmare beaktats de gränser för genomförandet av ett sålunda utformat penningpolitiskt program, som kunna uppdragas av hänsyn till de internationella valutaförhållandena. Olika förslag ha framlagts för en reglering av valutornas inbördes förhållanden, innefattande en relativt fast bindning av de internationella växelkurserna. Även om något dylikt förslag icke skulle realiseras kan man måhända förvänta, att en viss stabilisering av de mera betydande valutornas inbördes värdeförhållanden kommer till stånd.

Fullmäktige vilja understryka den betydelse för världsekonomien, som det skulle äga om stabiliseringssträvandena kröntes med framgång. Sverige bör enligt fullmäktiges mening lämna stabiliseringssträvandena sitt stöd även om detta skulle medföra, att det uppställda önskemålet beträffande pris-, inkomst- och konjunkturutvecklingen inom landet i någon mån finge eftersättas. Emellertid vilja fullmäktige framhålla angelägenheten av att en internationell valutastabilisering lämnar utrymme dels för fastställandet av initialkurser som avspegla det relativa pris- och kostnadsläget i olika länder, dels för den rörlighet hos växelkurserna efter stabiliseringens genomförande, som kan bliva erforderlig för att förhindra att inflations- eller deflationstendenser i ett visst land eller en viss grupp av länder erhålla internationell spridning.

Ett behov av valutarörlighet kan sålunda enligt fullmäktiges mening för Sveriges del tänkas komma att föreligga under två olika förutsättningar. Den ena kan bestå i en inflationsvåg mera omedelbart efter fientligheternas upphörande till följd av att den betydande köpkraftsreserven i skilda länder mobiliseras innan varutillgången förbättrats. Den andra förutsättningen kan tänkas bli en depression i förbindelse med prisfall för den händelse konjunkturläget icke skulle visa sig möjligt att stabilisera på de marknader av vilka Sverige är beroende. Trots det stora värde, som fasta växelkurser äger, anse fullmäktige att strävan efter intern stabilitet i båda dessa lägen gör en växelkursjustering berättigad. Fullmäktige räkna däremot icke med en växelkursanpassning såsom medel i konkurrensen på de internationella marknaderna.

Slutligen behandlas även *räntepolitiken* under den närmaste framtiden. Fullmäktige anföra därvid följande.

Utvecklingen på kreditmarknaden har under de senaste åren kännetecknats av en viss stabilisering av ränteläget. Denna räntestabilitet har hittills kunnat bevaras trots en fortgående stegring av likviditeten, orsakad bland annat av inströmningen av valutor. Med hänsyn till att tillflödet av fria

valutor under den kommande tiden kan tänkas få en ökad omfattning, bland annat i samband med valutatransaktioner företagna i kurssäkringssyfte, anse fullmäktige det ur beredskapssynpunkt erforderligt, att öka möjligheten att övervaka och hindra dylika kapitalrörelser. Fullmäktige få därför hemställa, att Kungl. Maj:t måtte begära riksdagens bemyndigande att komplettera nu gällande valutaförordning med sådana bestämmelser, som kunna befinnas erforderliga härför. De bestämmelser, som härvid närmast komma i fråga, framgå i huvudsak av den vid proposition nr 290 till 1939 års lagtima riksdag fogade valutaförordningen avseende fall av kapitalinströmning. Frågan om utformandet av dessa bestämmelser torde inom valutakontorets styrelse vara under övervägande.

Om en tendens till åtstramning av penningmarknaden skulle uppkomma efter ett vapenstillestånd, exempelvis på grund av ökade valutaanspråk från allmänhetens sida, anse fullmäktige i likhet med de sakkunniga, att denna tendens bör motverkas genom åtgärder från riksbankens sida. På grund av den förskjutning i sammansättningen av kreditinstitutens utlåning som ägt rum under kriget, torde dessa icke i samma utsträckning som tidigare varit fallet komma att vid behov anskaffa erforderliga medel genom rediskontering av växlar eller belåning av obligationer och inteckningar. I stället torde de komma att i första hand underlåta att förnya till betalning förfallande obligationer och skattkammarväxlar eller försälja korta statspapper. Om riksbanken i en dylik situation direkt från riksgäldskontoret eller i marknaden övertager statspapper, vilket kan komma att visa sig erforderligt, bör detta ur penningspolitisk synpunkt betraktas som en åtgärd, vilken träder i stället för den vid tidigare tillfällen förekommande rediskonteringen och belåningen i riksbanken av värdepapper.

Såsom de sakkunniga framhålla, bör efter krigets slut en i huvudsak bibehållen räntestabilitet på den långfristiga marknaden eftersträvas. Skulle depressionstendenser framträda under omställningen efter fientligheternas upphörande i Europa, kan räntepolitikens utformning bli av väsentlig betydelse för övervinnandet av dessa. Enligt fullmäktiges mening böra eventuella tendenser till åtstramning på kapitalmarknaden icke få leda till en höjning av den långa räntan. Däremot kan en viss höjning av de korta räntesatserna tänkas böra godtagas.

Vad angår nuvarande ränteläge saknas enligt fullmäktiges mening skäl för en förskjutning av detta med hänsyn till den framtida utvecklingen eller på grund av de ekonomiska tendenser, som nu göra sig gällande. Bland annat till följd av att en nu företagen räntesänkning skulle försvåra den ovan såsom önskvärd angivna räntepolitiken under efterkrigstiden, bör enligt fullmäktiges mening penningpolitiken tills vidare alltjämt inriktas på en räntestabilisering.

I skrivelsen meddelas, att valutakontorets styrelse deltagit i behandlingen av frågan angående en komplettering av valutaförordningen samt att jämte fullmäktiges samtliga ledamöter suppleanterna herrar Bergvall och Johansson deltagit i handläggningen av ärendet i dess helhet.

Kommissionen för ekonomisk efterkrigsplanering.

Kommissionen uttalar inledningsvis, att vid dess förberedande överläggningar rörande den ekonomiska politiken under den övergångstid, som kommer att följa avslutandet av kriget på den europeiska kontinenten, den grundläggande betydelsen av penningpolitiken och handläggningen av vissa där-

med nära förbundna frågor för möjligheten att stabilisera produktionen och sysselsättningen i Sverige på en hög nivå i olika samband framträtt. Beträffande de allmänna *utgångspunkterna för kommissionens ståndpunktstagande* anföres i övrigt följande.

Allmänt kan kommissionen ansluta sig till de riktlinjer fullmäktige uppdragit i nära anslutning till det betänkande om utgångspunkter för penningpolitiken efter kriget, som tidigare avgivits av inom riksbanken tillkallade sakkunniga. Jämlikt sitt särskilda utredningsuppdrag kommer emellertid kommissionen dels att något mera ingående behandla pris- och inkomstbildningen samt räntepolitiken och vissa andra medel att reglera prisbildningen, dels att skärskåda valutapolitiken, särskilt ur utrikeshandelns och närmast exportens synpunkt.

Kommissionen vill inledningsvis understryka den uppfattning, som flerstädes framskymtar i fullmäktiges skrivelse, att det icke låter sig göra att nu fastlägga en alldeles bestämd penningpolitik, som skall tillämpas oberoende av den faktiska utvecklingen, då denna under de närmaste åren kan komma att bjuda många överraskningar av skilda slag. Målsättningen bör dock såtillvida vara klar, att penningväsendet skall skänka stabilitet och trygghet åt de ekonomiska uppgörelserna och dispositionerna. Det finnes i själva verket en desto större anledning att redan vid denna tidpunkt bestämma riktlinjerna för penningpolitiken och att öppet deklarera dessa, som en sådan deklaration utan tvivel i skilda hänseenden kan komma att utöva inflytande på den faktiska utvecklingen genom att påverka olika samhällsgruppers förväntningar inför och inställning till framtiden. Men i fråga om sina medel och sina åtgöranden i detalj måste penningpolitiken kunna i viss mån anpassas till situationens krav, sådana dessa te sig vid olika framtida tidpunkter, med det syftet för ögonen att underlätta näringslivets omställning från nuvarande krigsekonomi till ett mera normalt tillstånd. Den härmed uttryckta reservationen bör hållas i minnet vid läsningen av den fortsatta framställningen.

I likhet med fullmäktige vill kommissionen icke i detta sammanhang taga ställning till frågan, vilken inkomstpolitik som vid en senare tidpunkt och på längre sikt kan vara motiverad ur penningpolitiska synpunkter eller med hänsyn till det svenska näringslivets internationella konkurrenskraft. Kommissionen inskränker för sin del sin diskussion om den närmare innebörden av det penningpolitiska programmet, särskilt med avseende på inkomstutvecklingen, till att gälla tiden för krigets fortsättning och den övergångstid omedelbart efter dess slut, varunder de olika processer försiggå, som gradvis leda till den extraordinära varuknapphetens avveckling och jämviktens successiva återställande inom pris- och kostnadssystemet.

Inom kommissionen har från skilda håll särskilt framhållits, att, även om under den nyss angivna tidsperioden penningpolitikens lyckliga genomförande förutsätter stor återhållsamhet i alla slags löne- och inkomströrelser, det likväl är ett allmänt önskemål, att såväl å den genom kollektivavtal reglerade arbetsmarknaden som inom andra delar av inkomstbildningen snarast möjligt därefter en återgång sker till förkrigstidens friare former för prisbildningen. I fråga om de direkta regleringar av varumarknaden, som på grund av den extraordinära varuknappheten under kriget tillgripits, är det kommissionens mening, att sådana regleringar böra redan under övergångstiden successivt avvecklas, i den mån de ej äro nödvändiga för att stödja prispolitiken, och att de böra helt avskaffas, så snart varuförsörjningen kan anses i huvudsak normal.

Kommissionen har för avsikt att senare under sitt arbete upptaga till om-

prövning eventuella åtgärder för motverkande på längre sikt av skadlig monopolprisbildning.

Kommissionen övergår därefter till en behandling av *penningpolitikens mål* och anför därvid följande.

Fullmäktiges primära målsättning för penningpolitiken under nyss angivna period anknyter till prisnivån och anges böra inriktas på en stabilisering av denna inom de gränser, som betingas av de förändringar i varuförsörjningen, vilka sammanhänga med växlingar i den inhemska produktionen eller i bytesrelationerna med utlandet. Denna målsättning, vilken närmast innefattar önskemålet om en stabilisering av penninginkomsterna och som i sin allmänna form har viss hävd i tidigare programuttalanden från fullmäktiges och statsmakternas sida, erkännes av fullmäktige blott hava delvis uppfyllts under kriget, i det att den prisstegring, som ägt rum, endast till knappt halva sin omfattning kan anses motsvaras av en nedgång av försörjningen, medan den i övrigt berott på inkomststegring.

Efter kriget bör man förr eller senare kunna påräkna ett förbättrat försörjningsläge i samband med att importkostnaderna nedgå och den extraordinära varuknappheten upphör. Hur snabbt denna utveckling kommer att förlöpa, därom kan man tills vidare ingenting veta med större säkerhet. Den nu rådande knapphets- och kostnadssituationen kan komma att i sina huvuddrag fortbestå under en viss tid efter kriget. Det förbättrade försörjningsläget kan även till en början taga sig uttryck huvudsakligen i sänkta importkostnader, medan importkvantiteterna tills vidare icke ökas. I den mån kostnadssänkningar uppkomma, vare sig med eller utan åtföljande stegring av importkvantiteterna, uppkommer frågan om vilken utveckling av prisnivån, som penningpolitiken bör söka främja. Det skulle uppenbarligen strida mot den ovan angivna penningpolitiska målsättningen, till vilken kommissionen ansluter sig, att då tillåta prisnivån att kvarstanna i det läge, den nått på grund av bland annat varuknapphet och kostnadsökning. En sådan utveckling skulle icke förrän efter genomförandet av omfattande stegringar av penninginkomsterna giva inkomsttagarna den realinkomstökning, som bör följa det förbättrade försörjningsläget, och kunde tänkas även på andra vägar verka inflationsdrivande. I den mån en automatisk anpassning av priserna efter den sänkta kostnadsnivån icke sker, böra därför positiva åtgärder för anpassningens genomförande vidtagas, en fråga, till vilken kommissionen återkommer i det följande.

Frågan blir emellertid då, hur långt prissänkningen bör gå. Ett strikt fasthållande av det uppställda allmänna penningpolitiska programmet kunde tänkas leda till kravet att prisnivån före kriget borde vara återställd, så snart varuförsörjningen åter nått förkrigsläget. Detta måste i sin tur antagas förutsätta en nedpressning även av penninginkomsterna. En sådan tolkning kunde närmast motiveras av önskvärdheten att återställa realvärdet av fordringar och tillgodohavanden, uppkomna före kriget eller eventuellt under de första krigsåren, då prisnivån ännu icke hade stigit till sin nuvarande höjd. Fullmäktige liksom före dem nyssnämnda sakkunniga, avvisa emellertid denna tolkning, emedan den med en inkomstsänkning förbundna deflationsprocess, som vore erforderlig för att återställa förkrigstidens prisnivå, skulle innebära risker för sysselsättningen inom näringslivet. Fullmäktige anföra bl. a., att den möjligheten icke kunde uteslutas, att redan ett prisfall, som endast motsvarades av en förbättring av varuförsörjningen, kunde medföra depressionsartade störningar inom vissa delar av näringslivet. Det kunde nämligen förutses att prisfallet, i likhet med varje allmän prisrörelse vore i viss utsträckning självförstärkande och därför i och för sig kunde visa tendens att gå

längre än till den nivå, som motsvarade det förändrade försörjningsläget. De depressionsrisker, som kunde komma att föreligga, kunde förstärkas, om man samtidigt skulle försöka genomföra en sänkning av inkomstnivån. Med åberopande av sysselsättningssynpunktens betydelse vid tillämpningen av det penningpolitiska programmet funno fullmäktige därför, att man icke med stöd av detta program kunde på förhand uttala sig för, att inkomstnivån borde sänkas, om priserna föllo. Överhuvud taget torde det enligt fullmäktiges mening icke vara lämpligt, att nu såsom mål för penningpolitiken uppställa en återgång till någon viss prisnivå.

Kommissionen — som är medveten om att en prisfallsrörelse kan tänkas gå längre än som motsvarar förändringarna i försörjningsläget och produktiviteten, och därigenom kan leda till situationer, vilka kräva en omprövning av ståndpunktstagandet till inkomstpolitikens utformning — vill instämma i fullmäktiges allmänna slutsats, att vid en prisrörelse nedåt en inkomstsänkning icke bör användas i syfte att åstadkomma en ytterligare förbättring av penningvärdet. För egen del vill kommissionen tillfoga följande reflexioner. Om staten av hänsyn till rättvisa i egendomsfördelningen genom penningpolitiska åtgärder pressat prisnivån på ett sådant sätt, att en depression därigenom föranleddes eller förstärktes, men staten samtidigt, i syfte bl. a. att stödja köpkraften, skapade arbetstillfällen och understödde de arbetslösa m. m., skulle ett sådant handlingsprogram betänkligt åsidosätta kraven på rationalitet och samordning inom den ekonomiska politiken. Det skulle även innebära en tendens till utvidgning av volymen av samhällsingripande utöver vad statsmakterna av andra skäl kunde finna påkallat. Kommissionen instämmer emellertid i den uppfattning, som kan utläsas ur fullmäktiges skrivelse, att det med hänsyn till egendomsfördelningen i landet dock i och för sig är önskvärt, att en så fullständig återgång sker av den under kriget inträdda prisstegringen, som är förenlig med kravet på att en depressionsskapande deflation icke föranledes.

Kommissionen delar således den uppfattning, som sammanfattningsvis kan slutas från fullmäktiges analys av olika tänkbara alternativ beträffande utvecklingen av försörjningsläget, nämligen att å ena sidan penninginkomsterna i regel varken böra sänkas eller höjas under krigets fortsättning eller den därefter följande övergångstiden, men att å andra sidan priserna, i den mån så kan ske utan skadliga depressionsverkningar, böra sänkas i takt med varuförsörjningens förbättring. Lika vikt bör enligt kommissionens mening läggas vid båda dessa rekommendationer, vilka icke äro av varandra oberoende. Skulle nämligen penninginkomsterna börja röra sig uppåt, bleve det icke möjligt att nedbringa priserna i proportion till varuförsörjningens förbättring. Om åter prisnedsättningen icke skulle förverkligas, torde det bli omöjligt förhindra de olika inkomsttagargrupperna att framdriva höjningar av penninginkomsterna, i syfte att nå den realinkomststegring, som en bättre försörjning bör medföra. Detta skulle emellertid betyda en utveckling till inflation.

Kommissionen har funnit anledning att särskilt uppmärksamma frågan om *inkomstavvägningen olika grupper emellan* och utrymmet för justeringar av denna inom ramen av det uppställda programmet.

Fullmäktige ha framhållit, att deras ståndpunkt till inkomstpolitiken icke innefattar ett ställningstagande till lämpligheten av nuvarande inkomstavvägning olika grupper emellan. Kommissionen vill härtill knyta den anmärkningen att, därest denna inkomstavvägning mera allmänt skulle under här ifrågavarande period komma att bli föremål för försök till ändring, detta

lätt kunde leda till en pris- och lönekonkurrens olika yrkesgrupper emellan, som skulle kunna vara inflationsdrivande och förhindra det penningpolitiska programmets lyckliga genomförande. En väsentlig del av de inkomststegringar, som vissa grupper därvid förskaffade sig, skulle då gå förlorad i en förminskad prissänkning eller rentav i en ytterligare prisstegring. Kommissionen anser sig därför böra understryka vikten av att under denna period försiktighet iakttages vid rörelser uppåt av penninginkomsterna. Samtidigt vill kommissionen dock ånyo framhålla, att detta krav, vilket måste framstå som hårt för stora samhällsgrupper med låga inkomster, icke rimligtvis kan hävdas, såvida icke en konsekvent politik med kraft genomföres i syfte att, i den takt den förbättrade försörjningen medgiver, bringa ned kostnader och priser, närmast de priser, som äro avgörande för realinkomsterna.

Redan under här ifrågavarande period kunna ökningar i räntabilitet och produktivitet på vissa områden uppstå, som lämna utrymme för höjning av penninglönerna, liksom å andra sidan förskjutningar i motsatt riktning kunna föranleda lönesänkningar. För vissa företagargrupper kan marginalen under kriget ha pressats ned under den nivå, som är nödvändig för att på längre sikt säkerställa produktionen, och då kan en marginalförbättring, vunnen genom produktivitetsökning eller kostnadssänkning, godtagas. Det bör dock understrykas, att kostnadssänkningar av nyss angiven art i regel böra komma samtliga inkomsttagare till del genom en sänkning av priserna. I likhet med vad som skett under kriget, måste man vidare räkna med inkomststegringar för vissa särskilt svårt ställda samhällsgrupper. Det bör emellertid till slut framhållas, att, om inkomstjusteringar under här ifrågavarande period skulle tendera att bli allmänna och väsentligt förlöpa i en och samma riktning, hela det penningpolitiska programmets fullföljande kunde komma att vedervågas.

I den följande behandlingen av *penningpolitikens medel* uppehåller sig kommissionen särskilt vid frågan om *priskontrollens utformning.*

Fullmäktiges behandling av frågan om de medel, varigenom det uppställda målet för penningpolitiken och närmast den förutsatta prisutvecklingen skall kunna uppnås, är mera knapphändig. Kommissionen vill för sin del framhålla vikten av att statsmakterna effektivt utnyttja de medel, som stå dem till buds för att genomföra det uppställda programmet i fråga om prisutvecklingen, enär i annat fall förtroendeunderlaget för de rekommendationer i fråga om inkomstbildningen, som fullmäktige framlagt och kommissionen i det föregående biträtt, i hög grad försvagas.

Fullmäktige framhålla inledningsvis, att den penningpolitik, som förts under kriget, för sin framgång väsentligen varit beroende av varu- och prisregleringarna och tydligen i mindre grad av riksbankens åtgärder på penning- och kapitalmarknaden. Såsom redan nämnts, har penningpolitikens framgång icke varit fullständig, och fullmäktige hänföra det partiella misslyckandet till de inkomstökningar, som ägt rum. Sedan hösten 1942, då en skärpning av prisregleringen företogs, har prisnivån kunnat hållas i huvudsak konstant. Till den ökning av prispolitikens effektivitet, som efter prisregleringens skärpning inträtt, har dock i väsentlig mån bidragit vissa gynnsamma omständigheter, i första hand det samtidigt genomförda inkomststoppet, men jämväl bindningen av industriens och handelns marginaler samt den relativa förbättringen i varuförsörjningen i förening med stabiliseringen av importpriser och statlig varuefterfrågan.

Beträffande den framtida utvecklingen under här ifrågavarande period rekommendera fullmäktige, såsom redan sagts, en restriktiv inkomstpolitik.

I fråga om prispolitiken framhålla fullmäktige, att de penningpolitiska åtgärderna, så länge en varuknapphet av nu rådande typ fortsätter, ha en begränsad räckvidd, och förutsätta därför under sådana förhållanden fortsatt stöd av priskontroll och varuransoneringar för att hålla nere prisnivån. Därom torde heller ingen meningsskiljaktighet göra sig gällande. Det finnes anledning att i likhet med fullmäktige framhålla, att ur den penningpolitiska synpunkt, som kommissionen i detta sammanhang anlägger, kraven på återhållsamhet i fråga om det allmännas utgifter måste hävdas, så länge en spänning mellan varutillgång och köpkraft kvarstår, som på antytt sätt motiverar bibehållandet av direkta varumarknadsregleringar.

Problemet gäller, genom vilka medel en prissänkning skall kunna åvägabringas, då förutsättningar härför uppstå. Även i detta fall torde de penningpolitiska medlen numera ha en begränsad räckvidd (kommissionen bortser därvid tills vidare från möjligheten av en höjning av den svenska valutans internationella värde; valutapolitiken skall upptagas i ett senare avsnitt av kommissionens utlåtande). Under sådana förhållanden torde, i den mån konkurrensen på marknaden icke automatiskt medför en tillräckligt snabb och fullständig nedsättning av priserna, fortsatta direkta ingrepp å varumarknaden bli nödvändiga under här ifrågavarande övergångsperiod.

Behovet av sådana ingrepp blir givetvis särskilt framträdande om ett läge uppkommer, i vilket importkostnaderna nedgå men fortsatt varuknapphet råder. Det finnes anledning antaga, att, även då varuknappheten i viss mån viker, färdigprodukternas priser följa kostnadsförändringarna med större eftersläpning vid ett prisfall för råvarorna än vid en prisstegring för dessa. Det ligger nämligen i såväl företagarnas som arbetarnas intresse att bevara den marginal, som kan uppstå, för egen räkning i form av ökade vinster eller höjda löner. I all synnerhet kan benägenheten för en dylik inställning väntas vara stor efter en period av restriktiv pris- och lönepolitik. I ett knapphetsläge ökas givetvis möjligheterna att driva intressepolitik av detta slag. Fullmäktige, vilka peka på de inflationsrisker inom vissa sektioner av näringslivet, som i ett sådant läge kunna uppkomma, anföra också, att varuknappheten kan påkalla särskilda åtgärder från statens sida, för att de önskvärda prissänkningarna skola komma till stånd. Därmed avses tydligen fortsatt priskontroll och varuransonering.

Inom kommissionen har vid diskussionen av denna fråga framhållits, att statsmakterna vid genomförandet av den uppställda prispolitiken kunna lita på lojal medverkan från såväl de enskilda som de kooperativa företagen inom produktion och handel, samt på dessas konkurrens på åtskilliga områden. Kommissionen vill i anslutning härtill understryka, att de olika företagargruppernas beredvillighet att vid sjunkande kostnader sänka sina priser, kommer att ha en avgörande betydelse för möjligheten att stabilisera inkomstnivån under här ifrågavarande övergångstid och att fullfölja det penningpolitiska programmet. Emellertid torde man icke helt kunna bygga på det enskilda initiativet i detta avseende, i synnerhet i det fall, då varuknappheten kvarstår, medan kostnaderna nedgå. Den fortsatta centralisering av näringslivet, som ägt rum under krigsåren, har å ena sidan varit av stor betydelse genom den medverkan organisationerna lämnat vid regleringarnas och den statliga kontrollens genomförande. Men den kan å andra sidan bereda möjligheter till en monopolprissättning, som icke i erforderlig grad följer kostnaderna nedåt. Särskilt om varuknapphet fortsätter att råda, fastän kostnaderna nedgå, men även då varuknappheten börjat vika, måste det därför befaras, att på vissa områden prisnivån icke kommer att anpassas tillräckligt hastigt nedåt.

Kommissionen, som inledningsvis uttalat sig för en successiv avveckling re-

dan under ifrågavarande övergångsperiod av de direkta regleringarna på varumarknaderna, vill därför med anledning av vad ovan anförts understryka vikten av att varuransoneringarna icke avskaffas på de olika områdena, förrän den extraordinära knappheten försvunnit eller upphört att utgöra en fara för den allmänna prisnivån, och att priskontrollen bibehålles, så länge som en anpassning av priserna till de fallande kostnaderna icke på annat sätt åstadkommes eller kan påräknas.

Vad gäller priskontrollen vill kommissionen ytterligare framhålla, att dess uppgift under övergångstiden efter krigets slut blir en i viss mån annan och sannolikt svårare än under krigsåren. Hittills har priskontrollen väsentligen haft till uppgift att bromsa och så småningom stoppa en allmän prisstegring. När importkostnaderna nedgå, blir uppgiften i stället att bringa ned priserna. Rent praktiskt möter denna uppgift den svårigheten, att företagen, som vid en kostnadsstegring äro angelägna att erhålla tillstånd att vidtaga en prishöjning och därför hänvända sig till priskontrollnämnden, icke ha anledning att taga kontakt med nämnden vid en kostnadssänkning. Risker kunde med andra ord tänkas uppstå för att de av nämnden fastställda priserna, särskilt om kostnadssänkningen ginge snabbt, komme att verka som minimipriser, vilket vore direkt stridande mot priskontrollens uppgift och som därför under alla förhållanden måste förhindras. Under de första krigsåren har nämnden till stor del inskränkt sig till en granskning av kostnadsstegringarna i jämförelse med kostnads- och prissituationen för tiden före krigets utbrott, men senare och särskilt efter prisstoppets genomförande har i regel en granskning skett av de totala kostnaderna. Under kriget ha möjligheterna att förhindra prishöjningar varit begränsade på grund av önskemålet att undvika en prissättning, som vore ägnad att framdriva strukturförändringar inom näringslivet. Under omställningsperioden efter kriget måste priskontrollen, i den mån så erfordras för att bedöma förutsättningarna för prissänkningar, liksom tidigare under kriget, ha möjlighet att verkställa en realprövning av kostnadernas absoluta storlek. Därvid bör i större utsträckning än som skett under kriget ledning hämtas av kostnaderna vid de effektivast arbetande företagen. Allteftersom knappheten försvinner, så att konkurrensen kan göra sig gällande och prisnivån sålunda anpassas till kostnadsnivån, bör dock denna priskontroll avvecklas.

Priskontrollnämnden har i ett yttrande till riksdagens andra kammares andra tillfälliga utskott över motionen II: 421 också framhållit, att den nuvarande prisregleringslagen ej torde vara tillfyllest i en sådan period av vikande priser, och har meddelat, att den räknar med att bli i tillfälle att framdeles inför Kungl. Maj:t få framlägga förslag till sådana prisreglerande åtgärder, som kunna påfordras i detta läge. Kommissionen hemställer, att den beredes tillfälle att deltaga i denna planläggning av priskontrollen under övergångsperioden efter krigets slut.

Beträffande *räntepolitiken* gör kommissionen följande uttalande.

Den diskussion, som fullmäktige i avslutningen av sin skrivelse fört rörande kredit- och räntepolitiken, bygger uppenbarligen på den tidigare berörda uppfattningen, som kommissionen delar, att de penningpolitiska medlen numera icke äga en högre grad av effektivitet för den kortsiktiga penningpolitikens genomförande och särskilt för prisutvecklingens bestämning. Denna uppfattning innebär emellertid icke, att räntefot och övriga kreditvillkor skulle vara av ringa betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Det är tvärtom kommissionens mening, att en skicklig och aktiv politik från riksbankens sida är ett oundgängligt led i statsmakternas strävan att efter kriget stabilisera produktionen och sysselsättningen inom näringslivet på en hög nivå. Om

inflationstendenser skulle uppkomma inom landet, är det av vikt, att riksbanken genom lämpliga monetära åtgärder eftersträvar kontroll över kreditmarknaden.

Kommissionen beaktar den deklaration fullmäktige avgiva, att, om en tendens till åtstramning av penningmarknaden skulle uppkomma omedelbart efter ett vapenstillestånd, exempelvis på grund av ökade valutaanspråk från näringslivets sida, denna tendens bör motverkas genom ingripanden från riksbanken på penning- och kreditmarknaden av sådan natur, att en höjning av den långa räntan undvikes, även om en viss höjning av de korta räntesatserna kan tänkas böra godtagas.

Kommissionen anser sig böra understryka fullmäktiges yttrande, att, om under omställningen efter stridshandlingarnas upphörande depressionstendenser skulle framträda, räntepolitikens utformning kan bli av väsentlig betydelse för övervinnandet av dessa. Kommissionen vill framhålla, att, om produktionen och sysselsättningen skulle visa tendenser att nedgå, en räntesänkning är det första medel, som på penningpolitikens område bör övervägas. Fastän en räntesänknings omedelbara verkningar på prisutvecklingen icke äro betydelsefulla, kunna nämligen dess verkningar på produktionens och investeringarnas räntabilitet vara avsevärd, särskilt inom vissa områden.

Det är antagligt, att under övergångsperioden extraordinära anspråk på krediter komma att ställas från andra länder, vilket nödvändiggör noggranna överväganden både med hänsyn till kreditvillkoren och sättet för finansieringen i syfte att kontrollera inflationstendenser. Till dessa frågor återkommer kommissionen under sitt senare arbete.

Dessa uttalanden innebära icke något ståndpunktstagande till räntepolitiken på längre sikt, vartill kommissionen kan få anledning att återkomma i annat sammanhang.

I senare delen av sitt utlåtande diskuterar kommissionen *valutapolitiken.* Den anför därvid följande.

I fråga om valutakursernas höjd vill kommissionen till en början anföra, att en stegring av den svenska kronans internationella värde i och för sig under många förhållanden sannolikt skulle vara ett relativt effektivt penningpolitiskt medel för att bringa ned prisnivån vid förbättrat försörjningsläge. Därest valutakurserna före denna åtgärd skulle ha legat på en nivå, som vid beaktande av prisförhållandena inom och utom landet samt beskaffenheten av vår internationella handel på lång sikt icke innebure risk vare sig för under- eller övervärdering av den svenska kronan, skulle stegringen av kronans värde blott kunna avse att vara av tillfällig karaktär och närmast innebära en på kort sikt tillskapad förstärkning av den tendens till prissänkning inom landet, som sjunkande importpriser i och för sig framkalla. Ett sådant användande av valutapolitiken i den inre penningpolitikens tjänst måste kommissionen emellertid bestämt avstyrka, enär det skulle kunna ofördelaktigt påverka exporten, vilkens utveckling är av primär betydelse för Sveriges möjligheter att efter kriget uppehålla en hög produktion och sysselsättning.

Även ur allmänna internationella synpunkter anser kommissionen, att den ordning för valutaförhållandena i världen, till vars befordrande även Sverige i mån av sina krafter bör bidraga, i främsta rummet bör innefatta, att de enskilda staterna avstå från att främja inre penningpolitiska syften genom valutapolitiska åtgärder av antytt slag. Kommissionen vill härtill anmärka, att om riksbanken av dessa skäl avstår från detta i och för sig effektiva medel att påverka prisutvecklingen inom landet, och då riksbankens kredit- och räntepolitik, som nyss nämnts, blott i begränsad mån kan väntas påverka

prisutvecklingen på kort sikt, kravet på direkt priskontroll i syfte att under övergångstiden nå den åsyftade sänkningen av prisnivån skärpes.

Kommissionen vill härefter taga upp valutafrågan ur utrikeshandelns synpunkt. Med den dominerande betydelse utrikeshandeln har för vår folkförsörjning, är det en väsentlig förutsättning för uppehållandet av en tillfredsställande produktion och sysselsättning inom vårt lands näringsliv, att man tämligen omedelbart efter det europeiska krigets upphörande kan räkna med en ökning av exporten och att denna därefter så snabbt som möjligt kan uppbringas till vad som med hänsyn till produktionskapaciteten kan anses utgöra en normal exportvolym. Även om man för kanske flertalet av de mera betydande exportvarorna bör kunna under övergångsperioden förvänta en avsevärd efterfrågan från utlandet, komma emellertid stora svårigheter att möta för exportkapacitetens fulla utnyttjande. I första hand måste de hinder, som kunna möta för införskaffande på vissa områden av råvaror, bränsle, halvfabrikat och maskiner övervinnas. I andra hand kunna transportproblemen och i utlandet rådande knapphet på betalningsmedel bereda avsevärda svårigheter.

Kommissionen har tillsatt särskilda delegationer med uppdrag att utreda, vilka åtgärder som kunna vidtagas för att i möjligaste mån övervinna dessa exportsvårigheter, och bortser i fortsättningen av här föreliggande utlåtande från dessa problem.

Ur begränsad valutasynpunkt kunde exportens huvudintresse synas vara en låg internationell värdering av den svenska kronan, vilken skulle stegra exportörernas ersättning i svensk valuta. Men i beaktande både av sådana skyddsåtgärder i andra länder, som kunna väntas möta en undervärdering av den svenska kronan, och av den relativt snabba anpassning av kostnadsnivån inom exportindustrien, vilken vore att vänta och som komme att göra förmånerna av relativt kortsiktig natur, torde det kunna fastställas, att exporten icke har ett bestående intresse av ett lägre internationellt värde på den svenska kronan, än som motsvarar ett långsiktigt jämviktsläge i handels- och betalningsbalansen.

Exporten har framförallt intresse av att det blir ordnade och möjligast stabila valutaförhållanden i världen. Detta intresse, som även delas av importen, är enligt kommissionens mening så stort, att kommissionen oreserverat kan instämma i fullmäktiges yttrande, att Sverige bör lämna stabiliseringssträvandena sitt stöd, även om detta skulle medföra att det uppställda önskemålet beträffande pris-, inkomst- och konjunkturutvecklingen inom landet i någon mån finge eftersättas. Därmed åsyftas de gradvis skeende konjunkturella och strukturella förändringar i de internationella bytesrelationerna mellan olika länder, som vid fasta valutakurser tid efter annan förutsätta vissa mindre justeringar uppåt eller nedåt av de olika ländernas pris- och inkomstsystem.

Grundvalen för en sådan ordning är givetvis att energiska förenade internationella ansträngningar göras för att förhindra uppkomsten av sådana kraftiga allmänna konjunkturrörelser uppåt eller nedåt, som skulle för vissa länder medföra en så stor intressekonflikt med hänsyn till önskemålen om stabilt yttre, respektive inre värde på valutan, att det internationella valutasystemet hotade att brytas sönder. Valutastabiliteten underlättas vidare genom internationella överenskommelser i syfte att frigöra världshandeln och lämna de internationella kapitalrörelserna friare spelrum. En sådan genomgripande reformering av de internationella förhållandena efter kriget ligger i hög grad i Sveriges intresse. I likhet med fullmäktige vill kommissionen därtill särskilt understryka angelägenheten av att, även om många praktiska svårigheter föreligga, valutorna från början ges sådana relationer, som avspegla det rela-

tiva pris- och kostnadsläget i olika länder. Iakttages icke denna regel, lärer ett försök till internationell valutastabilisering redan av denna grund komma att misslyckas och möjligheterna att inom rimlig tid tillgodose önskemålet om valutakontrollens upphävande förminskas.

Förhållandena omedelbart efter kriget torde icke bliva gynnsamma för en sådan internationell ordnings grundande och således ej heller för valutakursernas fastlåsande. Det är emellertid kommissionens uppfattning, att, vare sig internationell valutastabilisering kommer till stånd eller icke under denna tid, det ligger i Sveriges intresse att snarast nå sådana valutakurser, som för en så stor del av våra import- och exportmarknader som möjligt beteckna ett läge, vilket varken innebär övervärdering eller undervärdering av den svenska kronan. Genom en sådan inriktning av vår valutapolitik tjäna vi även i vår mån det allmännare intresset att nå fram till en stabil internationell valutaordning.

Även om den svenska valutapolitiken inriktas på stabilitet i valutakurserna på sätt som ovan angivits, kan det inträffa situationer, då denna politik kan behöva tagas under omprövning. Fullmäktige beröra särskilt det fall, då, närmast på grund av prisstegringar utomlands, den svenska valutan skulle bli undervärderad. Det kan icke anses uteslutet, att en inflation uppstår i de större länderna mera omedelbart efter stridshandlingarnas upphörande, till följd bl. a. av att den betydande köpkraftsreserven i skilda länder mobiliseras, innan varutillgången förbättrats. Följden bleve för Sveriges del att den prissänkande inverkan, som den rikligare varutillgången normalt borde utöva, förhindrades att göra sig gällande. Hade prisstegringen utomlands gått långt, kunde i vårt land rentav en tendens till prisstegring i stället för prissänkning uppstå. I ett sådant fall stå principiellt tvenne vägar för svensk penningpolitik öppna. Vi kunde tänkas godtaga en anpassning av det inre ekonomiska systemet till prisstegringen utomlands, vilket skulle innefatta en allmän stegring av penninginkomsterna i landet, framdriven av de olika inkomsttagargruppernas strävan att nå den levnadsstandard, som då icke framkallas genom prissänkning. En sådan handlingslinje strider emot det ovan uppställda och motiverade penningpolitiska programmet. Enligt detta program skulle vi i stället nödgas stegra den svenska kronans internationella värde till dess jämviktsnivå och därigenom borttaga det speciella hinder för prissänkningens genomförande, som ligger i de för höga växelkurserna på utlandet.

Emellertid kunna måhända under krigets fortsättning och efter dess avslutande motsatta tendenser göra sig gällande, vilka i så fall skulle innebära, att den svenska kronan komme att stå övervärderad. Detta skulle kunna bli fallet, om de ekonomiskt mera betydande länderna misslyckades i sina strävanden att stabilisera konjunkturerna, så att en allmän depression i förbindelse med ett starkt prisfall uppstode. Om i en sådan situation valutastabiliseringen vidmakthölles, bleve den blott ett medium för depressionens spridning från de länder, där den uppstått. För att undvika en depressionsskapande deflation i vårt land, skulle vi då nödgas sänka värdet av den svenska kronan.

Kommissionen har icke funnit anledning upptaga till behandling det fall, då en övervärdering kunde uppstå genom en valutadepreciering i andra länder. Primärt ligger det emellertid i Sveriges intresse att, som tidigare framhållits, i mån av sina krafter stödja de internationella strävanden som inriktas på önskemålet att förhindra uppkomsten efter kriget av en förödande konkurrens i valutadepreciering.

Ehuru kommissionen av skäl som tidigare framhållits, såsom det primära önskemålet för svensk valutapolitik uppställer en stabilisering snarast möj-

ligt av valutakurserna, måste kommissionen dock på nyss anförda grunder instämma i fullmäktiges uttalande, att ett behov av valutarörlighet för Sveriges del kan tänkas komma att föreligga framförallt under två olika förutsättningar. Den ena kan bestå i en inflationsvåg i de större länderna mera omedelbart efter stridshandlingarnas upphörande, varvid vårt behov bleve en viss höjning av den svenska valutans yttre värde. Den andra förutsättningen kan tänkas vara en allmän depression i förbindelse med ett starkt prisfall. Det kan därvid bli ett tvingande behov att sänka den svenska valutans värde. Av fullmäktiges skrivelse synes framgå, att fullmäktige tänkt sig att såsom resultat av krigstidens pris- och valutarörelser omedelbart efter kriget i första hand en undervärdering av den svenska kronan vore den sannolikare jämviktsrubbningen. Kommissionen håller ävenledes före, att de nu rådande tendenserna närmast peka i denna riktning.

En riktig anpassning av den svenska valutapolitiken efter krigets slut blir en av riksbankens mest maktpåliggande uppgifter. Kommissionen vill därför till slut för sin del rekommendera, att förberedande undersökningar igångsättas inom riksbanken, vilka kunna ge så intensiv belysning som möjligt åt pris- och valutarörelserna inom olika länder, valutakursernas framtida jämviktslägen, våra import- och exportvarors priselasticitet, våra valutabehov under olika betingelser samt andra spörsmål av vikt för valutapolitikens riktiga uppläggning.

Avslutningsvis upplyser kommissionen, att samtliga dess ledamöter med undantag av herr Ohlin, som på offentligt uppdrag vistas utomlands, samt — såsom experter enligt särskilt förordnande av chefen för finansdepartementet — bankdirektörerna E. Browaldh, E. C:son Herslow och J. Wallenberg deltagit i ärendets behandling.

Departementschefen.

I sin skrivelse angående penningpolitikens inriktning ha bankofullmäktige först uttalat sig rörande läget under förutsättning att krigsförhållandena i Europa fortsätta och försörjningen icke undergår någon mera avsevärd förändring. Målet för penningpolitiken måste då vara detsamma som hittills. Särskilt med hänsyn till att prisstegringen gått utöver vad som motsvarar nedgången i försörjningen betyder detta, att varje ytterligare höjning av prisnivån såvitt möjligt bör förhindras, vilket förutsätter, att den nuvarande restriktiva pris- och inkomstpolitiken vinner fortsatt tillämpning.

Till vad fullmäktige sålunda anfört kan jag ansluta mig.

Huvudintresset knytes emellertid i detta sammanhang till frågan om penningpolitikens inriktning under de ändrade förhållanden som kunna väntas inträda, om fientligheterna upphöra i Europa. Även detta spörsmål har behandlats av bankofullmäktige, vilkas synpunkter ytterligare utvecklats och kompletterats av kommissionen för ekonomisk efterkrigsplanering i utlåtande över fullmäktiges skrivelse i ämnet. Diskussionen av frågan utgår från den utredning som förra hösten verkställdes av sakkunniga inom riksbanken såsom ett led i de förberedande undersökningarna rörande olika efterkrigsproblem.

Utan att själva framlägga ett förslag till program för penningpolitiken under efterkrigstiden sökte de sakkunniga angiva, hur ett sådant program i sina

huvuddrag borde utformas, om man fortsättningsvis utginge från de principer som hittills varit vägledande för penningpolitiken i vidare mening. De sakkunniga kommo därvid till att en förbättring i försörjningen borde föranleda ett motsvarande prisfall men att intet försök borde göras att återställa förkrigstidens prisnivå i vidare mån än som följde härav. Denna ståndpunkt blev i den allmänna diskussionen föremål för kritik. En viss reduktion av penninginkomsterna ansågs sålunda böra ske i syfte att pressa ned prisnivån längre än som följde av de sakkunnigas uttalanden trots de risker för sysselsättningen med vilka en sådan deflationspolitik vore förbunden. Man ville på detta sätt skydda realvärdet för penningfordringar uppkomna före kriget eller under de första krigsåren. Den målsättning för penningpolitiken som de sakkunniga ansågo följa av de hittills godtagna principerna för denna politik har emellertid sedermera enhälligt godtagits såsom riktlinje för penningpolitiken under efterkrigstiden av såväl bankofullmäktige som kommissionen för ekonomisk efterkrigsplanering.

Med hänvisning i övrigt till den ingående diskussion av de penningpolitiska problemen som framlagts av fullmäktige och kommissionen torde jag här få inskränka mig till att ange de huvudpunkter i fråga om penningpolitikens inriktning efter kriget om vilka enighet sålunda vunnits under ärendets förberedande behandling. Den tid efter krigets slut, som avses, omfattar den period, varunder de olika processer försiggå, som gradvis leda till den extraordinära varuknapphetens avveckling och jämviktens återställande inom pris- och kostnadssystemet.

1. En stabilisering av penningvärdet bör eftersträvas inom de gränser, som betingas av fluktuationer i varuförsörjningen sammanhängande med växlingar i den inhemska produktiviteten eller i bytesrelationerna med utlandet. I enlighet härmed bör en förbättring i försörjningen efter kriget föranleda en motsvarande förbättring av penningvärdet.

2. Penninginkomsterna böra i regel varken höjas eller sänkas. Vid en prisfallsrörelse bör en inkomstsänkning icke eftersträvas av penningpolitiska skäl i syfte att åstadkomma en höjning av penningvärdet utöver vad som svarar mot den förbättring av försörjningsläget som prisfallet återspeglar. Önskvärdheten av en sådan höjning utgör alltså icke ett tillräckligt skäl för en sänkning av inkomstnivån, om priserna falla. Överhuvud bör icke såsom mål för penningpolitiken uppställas en återgång till någon viss prisnivå.

3. Vid tillämpningen av prissänkningsprogrammet bör tillses, att depressionsverkningar, som hota att leda till en mera allmän arbetslöshet, undvikas, samtidigt som det emellertid bör iakttagas, att en så fullständig återgång av den under kriget inträdda prisstegringen som möjligt är önskvärd.

4. Valutastabilitet bör eftersträvas, även om detta skulle innebära, att den interna målsättningen för penningpolitiken i någon mån finge eftersättas. I händelse Sverige skulle utsättas för ett kraftigare inflytande i depressiv eller inflatorisk riktning från utlandet, bör dock en justering av växelkur-

serna tillgripas som medel att möta detta inflytande, i den mån en dylik justering är förenlig med Sveriges internationella åtaganden. En växelkursanpassning som medel i konkurrensen på de internationella marknaderna bör däremot icke ifrågakomma.

5. Den nuvarande räntestabiliseringen bör tills vidare fullföljas. I ett depressionsläge blir emellertid en omprövning av räntepolitiken nödvändig. Därvid bedömes räntan närmast ur sysselsättningssynpunkt. Vid en eventuell inflatorisk utveckling bör ökad kontroll över penningmarknaden eftersträvas genom lämpliga monetära åtgärder. En höjning av den långa räntan bör emellertid icke ske.

Kommissionen har särskilt uppmärksammat frågorna om utrymmet för och behovet av ändringar i fråga om inkomstavvägningen olika grupper emellan inom ramen av det här angivna programmet samt om priskontrollens betydelse och utformning vid programmets genomförande. Jag saknar anledning att i detta sammanhang gå närmare in på dessa frågor men vill understryka vad kommissionen framhållit, nämligen *dels* att om inkomstjusteringar under här ifrågavarande period skulle tendera att bli allmänna och väsentligt förlöpa i samma riktning, kunde hela det penningpolitiska programmets fullföljande komma att vedervågas, *dels* också att rationaliseringar och andra kostnadsreduktioner i regel böra komma samtliga inkomsttagare tillgodo genom en sänkning av priserna.

Till slut må tillfogas att det här sammanfattade programmet icke avser att fastlägga en penningpolitik som skall tillämpas oberoende av den faktiska utvecklingen. Inom ramen av de allmänna principer som programmet angiver måste denna utveckling tvärtom bli bestämmande för penningpolitikens utformning. Det må vidare understrykas, att programmet icke innefattar ett ståndpunktstagande till frågan vilken inkomstpolitik som vid en senare tidpunkt och på längre sikt kan vara motiverad ur penningpolitiska synpunkter eller med hänsyn till det svenska näringslivets internationella konkurrenskraft.

Det program för efterkrigstidens penningpolitik varom enighet nåtts under frågans förberedande behandling synes även mig utgöra en lämplig ram, när det gäller att i anslutning till den faktiska marknadsutvecklingen utforma den ekonomiska politiken. Jag kan även ansluta mig till vad bankofullmäktige och kommissionen anfört till motivering och förklaring av programmets olika delar.

I anledning av bankofullmäktiges förslag om fortsatt befrielse för riksbanken från sedelinlösningsskyldigheten bör sedvanlig framställning i ämnet nu göras till riksdagen. I samband därmed bör ställning tagas till fullmäktiges förslag om komplettering av nu gällande valutaförordning med sådana bestämmelser som kunna befinnas erforderliga för att hindra en kapitalinströmning (jfr prop. nr 290/1939, bilaga E, valutaförordning I). På

av fullmäktige anförda skäl tillstyrker jag, att framställning nu göres till riksdagen om bemyndigande för Kungl. Maj:t att meddela sådana bestämmelser.

Med åberopande av det anförda får jag hemställa, att Kungl. Maj:t måtte föreslå riksdagen att

dels medgiva, att riksbanken må för tiden från och med den 1 juli 1944 till och med den 30 juni 1945 vara fritagen från skyldigheten att vid anfordran inlösa av banken utgivna sedlar med guld efter deras lydelse, med rätt dock för riksbanken att, om förhållandena därtill giva anledning, före utgången av nämnda tid återupptaga inlösningen av bankens sedlar,

dels ock medgiva, att Kungl. Maj:t må meddela förordnande som avses i 1 § valutalagen den 22 juni 1939 (nr 350) i huvudsaklig anslutning till bestämmelserna angående kapitalinströmning i det vid propositionen nr 290 till 1939 års riksdag såsom bilaga E fogade förslaget till valutaförordning I.

Med bifall till denna av statsrådets övriga ledamöter biträdda hemställan förordnar Hans Maj:t Konungen, att proposition av den lydelse, bilaga vid detta protokoll utvisar, skall avlåtas till riksdagen.

Ur protokollet:

Birger Öhman.