

Nr 260.

Kungl. Maj:ts proposition till riksdagen angående fortsatt befrielse för riksbanken från skyldigheten att inlösa av banken utgivna sedlar med guld; given Stockholms slott den 26 maj 1933.

Kungl. Maj:t vill härmed, under åberopande av bilagda utdrag av statsrådsprotokollet över finansärenden för denna dag, föreslå riksdagen att bifalla det förslag, om vars 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 26 maj 1933.*

Närvarande:

Statsministern HANSSON, statsråden UNDÉN, NOTHIN, SCHLYTER, WIGFORSS,
MÖLLER, VENNERSTRÖM, LEO, ENGBERG, SKÖLD.

Chefen för finansdepartementet, statsrådet Wigforss, anmäler fråga om fortsatt befrielse för riksbanken från skyldigheten att vid anfordran inlösa av banken utgivna sedlar med guld och anför därvid:

Enligt Kungl. Maj:ts och riksdagens beslut har tiden för den riksbanken medgivna befrielsen från skyldigheten att inlösa av banken utgivna sedlar med guld utsträckts till och med den 15 juni 1933. Från fullmäktige i riksbanken föreligger nu i skrivelse den 22 maj 1933 framställning om ytterligare förlängning av tiden för ifrågavarande befrielse. I samband med anmälan av detta ärende torde få till behandling upptagas frågan om riktlinjerna för vårt lands penningpolitik.

Härvid må till en början erinras om vissa tidigare uttalanden i denna fråga.

Då min företrädare i ämbetet den 27 september 1931 inför Kungl. Maj:t anmälde bankofullmäktiges samma dag avlätna framställning om befrielse för riksbanken från sedelinlösningskyldigheten och utfärdande av exportförbud å guld, yttrade han bland annat, att lösgörandet av Sveriges penningväsende från förbindelsen med guldet, oaktat ofrånkomliga olägenheter, borde medföra den fördelen, att det långa och förödande prisfallet i världen icke skulle behöva i samma utsträckning som dittills göra sitt inflytande gällande i form av ökad arbetslöshet och i övrigt till skada för landets näringsliv. Penningpolitiken syntes nämligen böra inriktas på att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft.

I finansplanen till 1932 års statsverksproposition framhölls, att de dittills gångna månadernas utveckling givit stöd åt uppfattningen, att fluktuationerna i kronans värde på den inhemska marknaden, i första hand dess köpkraft i konsumenternas händer, skulle kunna hållas inom trånga gränser. Att i anslutning till det vid guldmyntfotens övergivande uppställda målet söka vidmakthålla nämnda köpkraft syntes föredragande departementschefen alltjämt böra utgöra en riktlinje för strävandena. Departementschefen framhöll emellertid, att detta givetvis icke uteslöte vissa justeringar av priserna i synnerhet i partihandeln.

I skrivelse till Kungl. Maj:t den 11 februari 1932 utvecklade sedermera fullmäktige i riksbanken sin uppfattning rörande innebörden av det sålunda uppställda penningpolitiska programmet.

Fullmäktige framhöll därvid, att den uttalade avsikten att bevara kronans inhemska köpkraft ej finge erhålla den tolkningen, att fullmäktige åsyftade att bibehålla detaljprisnivån för samtliga konsumtionsvaror i genomsnitt oförändrad. På grund av prisstegringen å import- och exportvaror skulle detta nämligen betyda en motsvarande nedpressning av priserna å de egentliga hemmamarknadsvarorna, en utveckling som skulle skärpa verkningarna av den nuvarande krisen. Riksbanken ville eftersträva att bibehålla genomsnittet av priserna å hemmamarknadsprodukterna och å de viktigare i konsumtionen ingående tjänsterna på en i huvudsak oförändrad nivå. En penningpolitik efter sistnämnda riktlinjer medgäve viss stegring av prisindex, nämligen i den mån en av växelkursstegringen och prisstegringar i utlandet föranledd höjning av priserna å import- och exportvaror (och av priser, som direkt sammanhänge med dessa) skulle giva upphov därtill. Enligt fullmäktiges mening borde en penningpolitik enligt angivna riktlinjer medföra, att levnadskostnaderna blott inom trånga gränser komme att avvika från genomsnittet av desamma för år 1931. — Vid bedömandet av fluktuationerna i prisnivån kunde riksbanken ej undgå att taga hänsyn till orsakerna till de inträdda prisförskjutningarna. Det vore nämligen av betydelse att kunna konstatera, huruvida prisrörelsernas ursprung vore att söka exempelvis i tullförhöjningar, förändrade växelkurser eller inflationstendenser på den inre marknaden, vilka framstode såsom primära i förhållande till växelkurserna. Uppenbart vore slutligen, att fullmäktige i sin strävan att åstadkomma så stabila förhållanden som möjligt inom näringslivet toge hänsyn jämväl till andra faktorer än förändringar

i prisnivån, framför allt till produktivitetsförhållanden och lagerhållning inom olika näringsgrenar.

I samband med anmälan om verkställd granskning av riksbankens styrelse och förvaltning gjorde fjolårets bankoutskott (i utlåtande nr 40) ett uttalande rörande riktlinjerna för riksbankens penningpolitik. Utskottet förklarade sig härvid anse, att strävandena att reglera kronans värde borde taga till utgångspunkt den inhemska prisnivån och vårt eget näringslivs behov. Härav följde emellertid icke, att det av chefen för finansdepartementet till statsrådsprotokollet den 27 september 1931 och av bankofullmäktige angivna programmet att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft ensamt kunde utgöra grundval för berörda strävanden. Ej heller syntes nämnda program i och för sig vara av så otvetydig innebörd, att det utan närmare utveckling skulle kunna godtagas såsom rättsenöre för den närmaste tidens penningpolitik. Berörda program hade också i vissa avseenden blivit föremål för olika meningar, som jämväl varit företrädda inom utskottet. Härutinnan anförde bankoutskottet vidare följande:

Å ena sidan har kritik med en viss skärpa riktats mot riksbankens räntepolitik och de genomförda kreditrestriktionerna, vilka ansetts medföra alltför tunga bördor för näringslivet och tolkats såsom uttryck för en deflationistisk prispolitik. Det har i anslutning härtill påyrkats, att riksdagen skulle i valutafrågan giva direktiv, som innebure ett avvisande av en sådan politik och ett förord för en viss höjning av prisnivån — vilken höjning dock icke finge äga utpräglat inflationistisk karaktär — ävensom ett framhävande av det önskvärda i lägre räntesatser.

Å andra sidan har man utgått från önskvärdheten att bibehålla i huvudsak oförändrade levnadskostnader. Samtidigt har dock medgivits, att det starka prisfall, som ägt rum, haft skadliga verkningar, och man har icke velat motsätta sig en återhämtning av den för producenterna i främsta rummet betydelsefulla partiprisnivån, under förutsättning att denna återhämtning hölles inom sådana gränser, att den kunde med penningpolitiska hjälpmedel behärskas, och icke medförde en påtaglig höjning av levnadskostnaderna.

Det vill synas, som om de sålunda från olika sidor framförda meningarna icke så väsentligt avvika vare sig från varandra eller från förberörda program, särskilt sådant detta utvecklats i fullmäktiges skrivelse av den 11 februari 1932, att icke nämnda meningar skulle kunna inrymmas inom de allmänna riktlinjer, som innefattas i programmet. Enligt utskottets uppfattning torde också ett sådant inrymmande kunna ske under tvenne förutsättningar, nämligen *dels* att fullmäktiges uttalande på det sättet kompletteras, att hinder lika kraftigt resas mot en fortsatt deflation som mot en ursprungligen befarad inflation, *dels ock* att den åsyftade återhämtningen av priserna icke tänkes gå tillbaka till en alltför avlägset liggande prisnivå.

Om, i enlighet med sistnämnda förutsättning, ansträngningarna icke torde böra inriktas på att uppnå en mera väsentlig höjning av prisnivån, innebär detta självfallet icke, att priserna i september 1931 eller under de därefter förflutna månaderna behöva tillmätas någon särskild grad av okränkbarhet. I detta hänseende torde det vara skäl att jämväl framhäva inne-

börden i den utveckling av riksbankens program, som fullmäktige givit i sin nyssnämnda skrivelse den 11 februari 1932. Däri framhålles uttryckligen, att avsikten icke varit eller är att motverka varje stegring av prisnivån, och fullmäktige angiva särskilt vissa faktorer, vilka böra tillåtas att verka i prishöjande riktning utan att föranleda motverkande åtgärder. Då utlandsvalutorna stigit i värde och därmed priserna på importvaror stegrats, måste detta tydligen i och för sig vara ägnat att verka höjande på den svenska prisnivån. Om likaledes genom växelkursernas inverkan svenska exportvaror blivit höjda i pris, blir följdens densamma. En penningpolitik, som åsyftade att bibehålla en oförändrad prisnivå, måste under sådana förhållanden inriktas på att genom nedtryckning av andra inhemska priser bevara den gamla jämvikten. Då en sådan politik tydligen icke åsyftas eller kan åsyftas, måste sålunda prishöjningar av nyssnämnda båda slag liksom även prishöjningar på grund av tullförhöjningar vara förenliga med de av fullmäktige angivna riktlinjerna. Såsom fullmäktige framhållit, skulle ett motverkande av dylika prisförhöjningar genom nedpressning av priserna på de egentliga hemmamarknadsvarorna för vårt land skärpa verkningarna av den nuvarande krisen. Men även priserna på egentliga hemmamarknadsvaror böra uppenbarligen kunna tillåtas att stiga, försävt detta icke mera kännbart påverkar levnadskostnaderna.

Det torde i detta sammanhang böra understrykas, att penningpolitiken icke schematiskt bör bindas vid vissa indextal, något som fullmäktige icke heller torde hava avsett. Vid strävandet att handhava penningpolitiken i hela landets intresse måste så många faktorer spela in, att en formell och enkel regel icke synes kunna uppställas. Med hänsyn härtill vill utskottet, i anslutning till vad nyss framhävts rörande huvudpunkterna av det i fullmäktiges berörda skrivelse den 11 februari 1932 angivna programmet, uttala, att inom ramen för nämnda program bör kunna föras en penningpolitik, som medgiver en skäligen återhämtning av priserna, samtidigt med att trygghet skapas mot de faror, vilka åtfölja en inflation i detta begrepps vedertagna betydelse.

Men även en utveckling i riktning mot en ytterligare nedtryckning av prisnivån synes, såsom redan antytts, böra med styrka förhindras. Såvitt utskottet kunnat finna, har missnöjet med den hittills förda penningpolitiken icke riktat sig mot det i omförmälda program innefattade hindret för en mera betydande prisstegring. Vad kritiken tagit sikte på är fastmera, att en återhämtning av priserna inom av programmet antydda gränser så långt ifrån ägt rum, att prisnivån syntts fortfarande hava varit i sjunkande, att stegringen i vissa av växelkurserna påverkade priser kompenserats genom nedtryckning av inhemska priser och att alltså i viss mån en sådan utveckling ägt rum, som enligt vad fullmäktige själva yttrat vore ägnad att skärpa verkningarna av den nuvarande krisen. I den mån nämnda utveckling främjats eller icke hindrats av den förda ränte- och kreditpolitiken, skulle, har det gjorts gällande, denna alltså hava haft en deflationistisk karaktär till skada för näringslivet.

Utän tvivel föreligga stora svårigheter att fälla ett tillförlitligt omdöme om orsakerna till den utveckling, som i detta hänseende försiggått. Den roll, ränte- och kreditpolitiken härvidlag kan spela, är omstridd, och utskottet har icke anledning att för sin del giva uttryck åt någon bestämd uppfattning om den större eller mindre effektiviteten hos de penningpolitiska medlen, då det gäller att i en situation som den nuvarande påverka prisnivån. Utgår man emellertid ifrån, att dessa medel under alla omstän-

digheter måste anses höra till de betydelsefulla faktorerna, torde det icke saknas fog för den uppfattningen, att en penningpolitik, som främst tar sikte på att hindra uppkomsten av en befarad inflationistisk prisstegring, gärna får en tendens att verka i pristryckande riktning.

Då det av fullmäktige angivna programmet för vår penningpolitik fått sin ursprungliga form under intrycket av farhågorna för en inflationistisk prisstegring, är det naturligt, att uppmärksamheten i främsta rummet inriktats på att möta nämnda farhågor. Mot bakgrunden härav har man att bedöma de extraordinärt höga räntesatser, som — om med tvingande skäl må vara osagt — upprätthållits under någon tid efter guldmyntfötens frångående. Det torde emellertid vara angeläget att lika uttryckligt fästa uppmärksamheten på riskerna av ett fortsatt prisfall eller av åtgärder, vilka lägga hinder i vägen för den önskvärda återhämtning av priserna, som synes förenlig med vad utskottet här ovan närmare utvecklat. I samband härmed vill utskottet i fråga om räntesättningen endast framhålla, att det uppenbarligen måste vara ett allmänt önskemål, att räntorna inom landet hållas på den lägsta nivå, som överhuvud taget är möjlig utan att det för penningpolitiken uppställda målet äventyras.

Bankoutskottets utlåtande i förevarande del godkändes av riksdagen. Vid anmälan inför Kungl. Maj:t den 10 maj 1932 av framställning från bankofullmäktige om fortsatt befrielse för riksbanken från sedelinlösningskyldigheten uttalade föredragande departementschefen, att ur hans synpunkt icke någon erinran syntes vara att göra mot de sålunda av riksdagen godtagna riktlinjerna, vad deras allmänna syftning anginge (prop. nr 252 år 1932).

Här torde vidare få lämnas en kortfattad redogörelse för utvecklingen av kronans yttre värde, den inhemska prisnivåns förändringar efter guldmyntfötens övergivande samt den förda diskontopolitiken m. m.

Den omedelbara effekten av guldmyntfötens frångående blev en stark stegring i växelkurserna. Sålunda steg pundkursen från 14.50 den 26 september 1931 till 17.85 den 28 i samma månad och dollarkursen från 3.75 till 4.80. Efter någon nedgång inträdde i oktober 1931 en ny kraftig kursstegring. Handelsbalansen var starkt passiv, och då vissa stora utbetalningar vid denna tid måste verkställas till utlandet, uppstod en betydande valutaefterfrågan samtidigt som fallet i kronans yttre värde framkallade en viss obenägenhet hos innehavarna av utländska valutor att avyttra dessa.

Efter en tillfällig uppgång till 19.00 sjönk pundkursen under november 1931 åter till 18.15 och höll sig med undantag av tre dagar till utgången av år 1931 vid eller under denna nivå. Dollarkursen nådde sitt maximum den 8 december med 5.59 men sjönk därefter och uppgick vid utgången av 1931 till 5.29. Från ett minimum av 19 miljoner kronor den 21 november ökades riksbankens valutareserv till 49 miljoner kronor vid årsskiftet 1931/1932.

Växelkursernas stegring samt vidtagna kreditrestriktioner påverkade handelsbalansen i gynnsam riktning såtillvida som importöverskottet under våren 1932 undergick en kontinuerlig minskning i jämförelse med föregående år. De i mars 1932 införda engelska tullarna samt driftsinställelsen

inom den svenska trämasseindustrien försämrade dock läget för vår export. Behovet av utländska valutor var därför fortfarande stort, och då riksbankens och affärsbankernas valutareserver voro obetydliga, kom varje extra belastning av marknaden att vålla starka kursfluktuationer. Pundkursen hade nått sitt minimum 17.66 den 5 januari 1932, men höll sig dock — även om tendensen var stigande bland annat på grund av stegringen i noteringen av dollarkursen på pund — under den gamla parikursen till den 14 mars, då den i samband med Kreugerkoncernens sammanbrott sprang upp i 18.50. Samtidigt steg dollarn, som den 9 mars noterats i lägsta kurs för året, 4.84, till 5.13. De efterföljande månaderna medförde stora påfrestningar för den svenska kronan. På grund av vissa stora utbetalningar i maj, som redan började göra sig kännbara i april månad, drevs pundkursen i höjden. Den nådde sålunda den 19 april sitt maximum för året med 20.60. En försämring av kronans värde inträdde även gentemot dollarn, som steg till 5.50. Så småningom inträdde emellertid en förbättring i den svenska kronans yttre värde, och pundkursen stabiliserades i slutet av maj omkring 19.50. Även dollarkursen visade en nedgång, ehuru av mindre omfattning.

Under denna tid höll sig riksbanken i stort sett avvaktande. Bankofullmäktige framhöll i skrivelse till bankoutskottet den 14 april 1932 (se utskottets förenämnda utlåtande nr 40), att riksbanken i stort sett avstått från att söka åstadkomma en reglering av växelkurserna, detta beroende dels på den obetydliga valutareserven, dels på omöjligheten att vid det instabila läget på valutamarknaden knyta an vid någon viss valuta. Riksbanken hade därför inskränkt sig till att genom vissa kreditrestriktioner förhindra en alltför stark stegring och att utjämna mindre kursrörelser samt för övrigt inriktat sina ansträngningar på att skapa en valutareserv.

Det ansträngda läget på valutamarknaden under vintern 1931/1932 och våren 1932 ävensom svårigheterna att skapa jämvikt i betalningsbalansen torde vid sidan av likviditetssträvandena ha varit en kraftigt bidragande orsak till åtstramningen på penningmarknaden under denna tid. Under senare halvåret 1932 inträdde emellertid en avsevärd förbättring i valutiläget och jämsides därmed även en betydande lättnad på den inhemska penningmarknaden.

Den fortgående minskningen i importvärdet medförde en avsevärd reduktion av importöverskottet. Den export av värdepapper, som av olika skäl tog sin början redan på hösten 1931, fortsatte under 1932 och gav till resultat en nettoexport på 115 miljoner kronor för året. Under förra delen av året täcktes importöverskottet dels genom fraktinkomster och andra inkomster från utlandet, dels ock genom dessa värdepappersförsäljningar. Under andra halvåret fortgick exporten av värdepapper, och jämsides därmed blev resultatet av utrikeshandeln gynnsammare. För hela året visade riksbankens och affärsbankernas sammanlagda utländska nettotillgodohavanden en ökning från 289.6 miljoner kronor till 428.4 miljoner kronor. Samtidigt har en förskjutning inträtt i fråga om fördelningen av dessa till-

gångar. Riksbankens andel av nämnda belopp utgjorde nämligen vid årets början 49.3 miljoner kronor och vid årets slut 213.6 miljoner kronor.

Den ökning av riksbankens valutatillgångar, som sålunda inträtt, innebär givetvis bland annat, att våra tillgodohavanden på utlandet i viss mån ändrat karaktär och blivit mer likvida.

Den gynnsamma utvecklingen har fortsatt under innevarande år. Vid utgången av april uppgingo riksbankens och affärsbankernas utländska tillgodohavanden till 426.1 miljoner kronor, varav riksbanken disponerade 257.1 miljoner kronor. Under innevarande år har riksbanken därjämte ökat sitt guldinnehav med omkring 60.3 miljoner kronor.

Denna utveckling har bland annat medfört, att riksbanken under den senaste tiden kunnat mera kraftigt än tidigare intervensera på marknaden. I stort sett har riksbanken sålunda uppträtt som säljare av valutor vid stigande kurser och som köpare vid fallande kurser. Man har härvid särskilt tagit sikte på en stabilisering av pundkursen med hänsyn till dess betydelse för vår utrikeshandel.

Då i oktober 1932 kursen på pund i förhållande till dollar starkt försämrades, sökte riksbanken ej längre bibehålla den kurs på omkring 19.50, i vilken pundet stått sedan slutet av maj. Såsom bankofullmäktige i sin berättelse till innevarande års riksdags bankoutskott antytt (bankoutskottets memorial nr 1), tedde det sig nämligen ovisst, hur djupt kursfallet på pund skulle bliva, och det ansågs därför vara alltför stor risk att vidhålla den tidigare kursen. Om riksbanken sökt bibehålla pundet vid 19.50, skulle den svenska kronan nödgats följa pundet i förhållande till dollarn, d. v. s. man skulle ha erhållit en mycket stark stegring av dollarkursen. Riskerna för ogynnsamma konsekvenser härav, speciellt i handelspolitiskt hänseende, ansågos för stora för att en dylik väg skulle väljas. Resultatet blev därför en nedgång i pundkursen, som den 5 december nådde 18.17. Samtidigt tilläts en viss stegring för dollarn, som den 27 oktober nådde sitt maximum för året med 5.85. Vid årsskiftet 1932/1933 hade en mindre återgång ägt rum beträffande pundkursen, som stigit till 18.32, medan dollarn fallit till 5.53. Slutresultatet av kursrörelserna under år 1932 hade sålunda blivit en obetydlig försämring i den svenska kronans yttre värde gentemot pund och dollar.

Under innevarande år ha kursrörelserna dominerats av faktorer, som helt ligga på det internationella området. Förbättringen i pundets värde gentemot dollarn medförde sålunda under de första månaderna av året en sakta uppgång i pundkursen, medan dollarkursen legat relativt stabil med smärre fluktuationer omkring 5.50. Förenta Staternas övergivande av guldmyntfoten medförde en ny stark uppgång i pundets värde gentemot dollar. I överensstämmelse med den politisk riksbanken förde på hösten 1932, har banken för undvikande av alltför starka kursfluktuationer sökt så avväga kurserna på dollar och pund, att dollarn fått sjunka till omkring 5.00, medan pundkursen tillåtits stiga till omkring 19.50.

De farhågor, man på hösten 1931 hyste för en fortsatt försämring av det internationella konjunkturläget, besannades, och under förra delen av år 1932 fortsatte i guldmyntfotsländerna priserna att falla och produktionen att minska. Även i övriga länder undergick konjunkturläget en försämring, även om priset i dessa länder icke fick samma omfattning eller till och med på sina håll förbyttes i prisstegring. På sommaren 1932 inträdde emellertid för vissa råvaror en avsevärd prisstegring, som spred sig till de flesta länder, samtidigt som sysselsättningen inom vissa industrigrenar ökades. Denna förbättring varade likväl ej länge. Vid årsskiftet 1932/1933 hade en viss stabilisering i konjunkturläget inträtt, men pristendensen gick dock i nedåtgående riktning. Även under innevarande år har detta prisfall fortgått. Först under den senaste tiden har en omsvängning i prisrörelsen kunnat konstateras på de internationella marknaderna med starka prisstegringar för vissa råvaror.

För vårt lands vidkommande medförde guldmyntfotens övergivande en stabilisering av prisenivån och ett hejdande av det tidigare prisfallet. Kommerskollegii partiprisindex, som i september 1931 stod i 107, steg under de närmast följande månaderna, så att det för december utgjorde 111. Därefter förekommo smärre fluktuationer i bägge riktningarna med tendens till prisfall under försommaren 1932. En stegring inträdde åter, så att index i september och oktober utgjorde 110. Därefter har det kontinuerligt sjunkit; i april 1933 utgjorde det 105, d. v. s. något under den lägsta siffran för år 1931. Den av riksbanken sedan hösten 1931 upprättade konsumtionsprisindex, som avser att ge ett mått på kronans köpkraft i konsumenternas händer, har företett en hög grad av stabilitet. Under år 1932 har den sålunda endast varierat mellan 100.1 och 101.8. Sedan november 1932 har den i likhet med partiprisindex visat en fallande tendens, som fortsatt till mediet av april, då index utgjorde 98.8. Socialstyrelsens levnadskostnadsindex har visat en liknande utveckling och utgjorde i april 1933 153 mot 156 i oktober 1932 och 158 i oktober 1931.

Inom ramen för dessa jämförelsevis obetydliga svängningar i index-talen ha betydande prislekskjutningar ägt rum, speciellt mellan å ena sidan de varor, som gå i utrikeshandeln och vilkas priser äro beroende dels av växelkursförändringarna, dels av prisläget i utlandet, och å andra sidan de rena hemmamarknadsvarorna. Priserna å sistnämnda varor höllo sig så gott som oförändrade fram till mediet av år 1932 men ha därefter dragits med i den nedåtgående tendensen. Priserna å importvaror ha på grund av växelkursernas stegring undergått en betydande ökning sedan september 1931 (enligt Svenska Handelsbankens index från 80 i september 1931 till 99 i september—oktober 1932). Till följd av prisfallet i guldmyntfotsländerna har dock stegringen blivit mindre än som på grundval av växelkursförskjutningarna kunnat väntas. Sedan hösten 1932 ha även priserna å importvaror undergått en icke obetydlig nedpressning; index utgjorde sålunda i april 1933 91. De svenska exportpriserna ha å andra sidan fallit trots

höjda växelkurser — enligt Svenska Handelsbankens index från 113 i februari 1932 (september 1931 111) till 104 i mars 1933. Stegringen i priserna å importvaror motväges sålunda under den första perioden fram till hösten 1932 av priset på exportvarorna, som har sin grund i förhållandena på de utländska marknaderna, medan hemmamarknadsvarornas priser legat i stort sett oförändrade, möjligen något under den i september 1931 rådande nivån. Sedan hösten 1932 har prisindex för samtliga varugrupper sjunkit, om än priset under de senaste månaderna varit mindre utpräglat. I april har emellertid den fallande tendensen avbrutits; det vill dock synas, som om denna förbättring i prisläget väsentligen skulle ha kommit hemmamarknads- och exportvarorna till godo, medan priserna å importvaror fortsatt att sjunka.

Den prisutveckling, för vilken här redogjorts, visar, att de farhågor man vid guldmyntfotens övergivande hyste för en försämring av kronans köpkraft icke besannats. Tvärtom har priset icke helt avstannat, och än mindre har den i 1932 års bankoutskotts utlåtande åsyftade återhämtningen av priserna kommit till stånd. Den internationella krisens skärpning och hänsynen till de utländska växelkurserna ha efter allt att döma varit viktiga orsaker till att en sådan återhämtning ej inträtt, trots en under senare delen av 1932 och den gångna delen av 1933 fortgående förbättring av penningmarknadens läge och trots de låga räntesatserna.

Konjunkturläget inom landet har därför i likhet med vad fallet varit i övriga länder undergått en försämring, som speciellt drabbat exportindustrierna, medan vissa hemmamarknadsindustrier och sådana industrigrenar, vilkas produkter konkurrera med importerade varor, kunnat bättre stå emot depressionen. Byggnadsverksamheten, som under större delen av år 1932 kunde upprätthållas i avsevärd omfattning, har under senaste halvåret betydligt inskränkts och ligger för närvarande på grund av arbetskonflikter så gott som helt nere. Arbetslösheten har under dessa förhållanden kraftigt ökat. Procentalet arbetslösa i fackförbunden, som i december 1931 utgjorde 26.5, var i december 1932 31.0. Den säsongmässiga minskningen av arbetslösheten har bringat ned denna siffra till 27.6 för februari och 28.1 för mars 1933 i jämförelse med 23.8 för februari och 24.1 för mars 1932. Antalet hos arbetslöshetskommissionen anmälda arbetslösa, som i oktober 1931 utgjorde 57,000, hade vid 1932 års utgång stigit till 161,000 och utgjorde vid utgången av mars 1933 186,000 samt vid utgången av april 1933 177,000, allt i runda tal.

I samband med guldmyntfotens övergivande företogo bankofullmäktige från och med den 28 september 1933 en höjning av diskontot från 6 till 8 procent. Det framhölls härvid, att denna diskontohöjning finge anses såsom ett bevis för riksbankens avsikt att bevara den svenska kronans köpkraft. Den 8 oktober 1931 kunde en sänkning till 7 procent företagas, då fullmäktige funno sig kunna konstatera, att några tendenser till spekulativa

varuköp eller till allmän prisstegring ej längre förefunnos. Härefter sänktes diskontot ytterligare den 19 oktober 1931 till 6 procent, den 19 februari 1932 till $5\frac{1}{2}$ procent och den 3 mars 1932 till 5 procent. På grund av Kreugerkoncernens sammanbrott och dess konsekvenser för penningmarknaden kunde Sverige icke följa med i den hastiga utveckling mot lägre räntesatser, som under vårmånaderna ägde rum i England och Förenta Staterna. Först den 17 maj vidtogs en sänkning till $4\frac{1}{2}$ procent. Genom ytterligare två nedsättningar med vardera en halv procent, företagna den 3 juni och den 31 augusti, bringades diskontot ned till $3\frac{1}{2}$ procent, vilken räntesats ännu är gällande.

De den 17 maj och den 31 augusti 1932 vidtagna diskontosänkningarna fingo dock ej full effektivitet i fråga om affärsbankernas räntesatser, i det att dessa banker vid ifrågavarande tillfällen endast ändrade diskontot för varuväxlar. Vid årsskiftet 1932/1933 vidtogo emellertid affärsbankerna, i samband med sänkning av postsparbankens och de enskilda sparbankernas inlåningsräntor, en jämkning nedåt av sina utlåningsräntor.

I november 1931 hade läget på valutamarknaden föranlett riksbanken att upptaga underhandlingar med affärsbankerna om vissa kreditrestriktioner. Dessa underhandlingar ledde till att svenska bankföreningen den 21 november till sina medlemmar avlät en promemoria, innehållande riktlinjer för vissa kreditinskränkningar. Riktlinjerna avsågo att åstadkomma ett ökat utbud av exportvalutor samt ett förhållande av spekulation i valutor och varor. I samband med räntesänkningen den 19 februari 1932 framhöllo bankofullmäktige, att ifrågavarande kreditrestriktioner fortfarande borde iakttagas. Vid följande diskontosänkningar har detta uttalande icke upprepats. Enligt vad bankofullmäktige i sin förenämnda berättelse till 1933 års bankoutskott anfört, har detta haft sin grund i att bankerna av omsorg om sin likviditet självmant iakttagit så stor försiktighet i sin utlåning, att restriktiva åtgärder från riksbankens sida ansetts onödiga. Kreditrestriktionerna upphävdes formellt i augusti 1932, men i samband härmed framhöll riksbanken att viss återhållsamhet alltjämt vore påkallad beträffande kreditgivningen. Några kreditrestriktioner torde numera ej tillämpas från affärsbankernas sida.

De för penningmarknaden utmärkande likviditetssvårigheterna under hösten 1931 hade på nyåret 1932 börjat något minska, då Kreugerkrisen kom och ytterligare skärpte bankernas strävanden att förbättra sin likviditet. Så småningom inträdde dock en märkbar lättnad. Affärsbankernas rediskontering, som ännu i juni 1932 uppgick till 233 miljoner kronor, har sålunda under andra halvåret 1932 och de fyra första månaderna 1933 snabbt minskats och utgjorde vid april månads utgång endast 40 miljoner kronor. Samtidigt ha affärsbankernas tillgodohavanden i riksbanken avsevärt ökats; de uppingo vid sistnämnda tidpunkt till 106 miljoner kronor. Bankernas strävan att hålla en mycket likvid ställning torde bero bland annat på en

viss förändring av inlåningens karaktär, i det att i denna för närvarande torde ingå betydande tillgodohavanden, vilka äro att betrakta som tillfälliga reserver och ej utgöra sparmedel i egentlig betydelse. Även sparbankernas kassareserver ha stigit, vilket framgår därav, att deras å-vista-tillgodohavanden hos affärsbankerna ökats från 35 miljoner kronor vid 1931 års utgång till 79 miljoner kronor den 30 april 1933.

I sin nu föreliggande skrivelse den 22 maj 1933 hava *fullmäktige i riksbanken* anfört följande:

»Den nu gällande befrielsen för riksbanken från skyldigheten att med guld inlösa av banken utgivna sedlar utgår den 15 juni 1933. Under rådande förhållanden är en förlängning därav nödvändig. Vid behandling av denna fråga anse fullmäktige i riksbanken sig böra i korthet ingå på frågan om riktlinjerna för vårt lands penningpolitik.

Fullmäktige få till en början erinra om innebörden av det av 1932 års riksdag godkända programmet för penningpolitiken. Huvudpunkterna i detsamma, vilka innefattas i bankoutskottets utlåtande nr 40 vid nämnda riksdag, torde kunna angivas sålunda.

Såsom utgångspunkt för strävandena att reglera kronans värde borde tagas den inhemska prisnivån och det svenska näringslivets behov. Hinder borde lika kraftigt resas mot en fortsatt deflation som mot den inflation, vilken befarades vid guldmynstfotens frånträdande. En viss återhämtning av partipriserna vore önskvärd. Härvid åsyftades dock ej en återgång till en alltför avlägset liggande prisnivå. Ej blott export- och importpriser utan även priserna på hemmamarknadsvaror borde kunna tillåtas att stiga, för så vitt detta ej mera kännbart påverkade levnadskostnaderna. En penningpolitik med detta syfte borde, enligt vad utskottet framhöll, kunna föras inom ramen av det penningpolitiska program, som av fullmäktige framlades i skrivelse till Konungen den 11 februari 1932, sedan detta program av utskottet i vissa avseenden förtydligats.

Utskottet ville ej förorda en penningpolitik, som avsåge att snarast möjligt åter anknyta kronan till guldets vid den gamla pariteten. En anknytning av kronan vid det engelska pundet ansåg utskottet ej heller äga sådan aktualitet, att ett närmare övervägande härav vore påkallat. Vid strävandet att handhava penningpolitiken i hela landets intresse måste så många faktorer spela in, att en formell och enkel regel för penningpolitiken ej syntes kunna uppställas. Utskottet underströk därför, att penningpolitiken icke schematiskt borde bindas vid vissa indextal.

Slutligen framhöll utskottet, att det måste vara ett allmänt önskemål, att räntorna inom landet höllas på den lägsta nivå, som överhuvudtaget vore möjligt, utan att det för penningpolitiken uppställda målet äventyrades.

Det synes fullmäktige påkallat att med stöd av det gångna årets erfarenhet söka belysa möjligheterna att förverkliga de av 1932 års riksdag sålunda framställda önskemålen.

Alla torde vara eniga om att det är synnerligen angeläget, att priset hejdas och att en måttlig prisstegring måtte inträda. Vid en uppgång av priserna på världsmarknaden bör vårt land därför ej genom penningpolitiska åtgärder söka förhindra en prisstegring även hos oss, så länge levnadskostnaderna ej mera kännbart påverkas därav. Möjligheterna att i ett litet land som Sverige, vilket därtill är i hög grad beroende av sin utrikeshandel, genom penningpolitiken åstadkomma en självständig och vederbörligen reglerad prisstegring äro däremot enligt fullmäktiges mening

mycket begränsade. Denna uppfattning bör ej förhindra, att de åtgärder vidtagas, som kunna bereda näringslivet lättnad och befrämja återhämtningen av priserna. Men förutsättningen är, att åtgärderna äro sådana, att de ej medföra menliga verkningar på längre sikt. Framförallt böra sådana åtgärder ej tillgripas, som rubba förtroendet för statens finanser eller för den svenska valutan.

Vissa länder hava i syfte att åstadkomma en intern prisstegring och vinna fördelar för sin export avsiktligt försämrat den egna valutans notering i främmande mynt. Fullmäktige anse det vara av vikt att framhålla, att en dylik valutadepreciering möjligen under en kortare tid kan bereda vissa grenar av näringslivet en fördel men i varje fall i längden torde kunna medföra betänkliga verkningar såväl för det egna landet som internationellt. Här må endast erinras, att i ett land, som begagnar sig av nämnda utväg, krav på ytterligare depreciering snart nog framträda, framförallt på grund av konkurrensen med länder, som på enahanda sätt sökt finna en väg ur svårigheterna. En konkurrens med valutadepreciering såsom vapen motverkar direkt strävandena efter en internationell stabilisering.

Förutsättningen för en förbättring av de ekonomiska förhållandena i världen torde kunna angivas sålunda, att förtroendet till möjligheterna att driva en lönande verksamhet allmänt återställes inom näringslivet. Företagaren måste finna, att han åter kan uppgöra hållbara kalkyler. Härför erfordras framförallt stabilitet inom penningväsendet såväl inom de enskilda länderna som internationellt. En återgång till guldmyntfoten bör i det nuvarande läget ej äga rum. Ej heller är en faktisk anknytning till någon av de ledande valutorna för närvarande att tillråda. Fullmäktige vilja emellertid uttala den förhoppningen, att den ekonomiska världskonferensen särskilt i detta avseende måtte leda till en så avsevärd förbättring av de internationella förbindelserna, att förutsättningar skapas för en faktisk stabilisering snarast möjligt av det inbördes förhållandet mellan de viktigaste valutorna. När en sådan åstadkommit, har därigenom avvägrats ett utgångsläge för en mera allmän stabilisering av valutorna.

Det är ett önskemål, att räntorna inom landet hållas på den lägsta nivå, som är möjlig med hänsyn till de kapitaltillgångar, som finnas till förfogande. Fullmäktige hava under det gångna året strävat att åstadkomma en nedsättning av ränteläget i landet. Strävandena i denna riktning fortgå. Låga räntor minska svårigheterna för företagen och skapa i sin mån ökad möjlighet att bibehålla nuvarande och igångsätta ny produktion. Under i övrigt gynnsamma förutsättningar torde de stimulera till en ökad företagsamhet, som eljest icke skulle hava kommit till stånd.

Såsom ovan berörts uttalade bankoutskottet vid 1932 års riksdag, att penningpolitiken icke schematiskt borde bindas vid vissa indextal. En dylik formell och enkel regel såsom norm för penningpolitiken vore icke möjlig. Enligt fullmäktiges mening har erfarenheten bekräftat riktigheten av denna uppfattning. Ett prisindex giver genomsnittet av vissa priser. Utvecklingen av dessa kan vara i hög grad divergerande. Eftersom prisbildningen sker i ett ojämnt tempo, kunna verkningarna av de olika faktorer, som påverka landets näringsliv, understundom mycket sent utläsas ur ett dylikt index. Ett oförändrat generalindex utesluter ej, att avsevärda förändringar kunna ha inträtt i fråga om landets ekonomiska förhållanden. Här må exempelvis erinras om den förskjut-

ning, som kan inträda mellan priserna å export- och importvaror och som för landets ekonomi kan vara betydelsefull. Riksbanken måste taga hänsyn även till andra förhållanden, som belysa tillståndet inom näringslivet, exempelvis uppgifter om produktivitet och lagerhållning inom olika näringsgrenar. Enbart indexberäkningar av olika priser kunna därför ej användas som norm för penningpolitiken.

Av vad fullmäktige ovan anfört torde bland annat framgå, att enligt fullmäktiges mening riksbanken bör befrias från skyldigheten att inlösa av banken utgivna sedlar med guld. Det synes fullmäktige lämpligt, att befrielsen tills vidare meddelas för tiden till och med utgången av september månad detta år.»

Bankofullmäktige hava följaktligen hemställt, att riksbanken för tiden till och med den 30 september 1933 måtte erhålla fortsatt befrielse från skyldigheten att inlösa av banken utgivna sedlar med guld enligt deras lydelse.

Över bankofullmäktiges framställning har utlatande den 24 maj 1933 avgivits av *fullmäktige i riksgäldskontoret*, vilka förklarar sig ej hava något att erinra mot bifall till framställningen. Bankofullmäktiges uttalanden angående landets penningpolitik, vilka synts riksgäldsfullmäktige vara väl avvägda, hava ej heller givit riksgäldsfullmäktige anledning till någon erinran.

För att erhålla tillfälle att vid beredning av frågan om riktlinjerna för vårt lands penningpolitik samråda med representanter för näringslivet och personer med praktisk och teoretisk sakkunskap på penningväsendets område utverkade jag den 21 april 1933 Kungl. Maj:ts bemyndigande att tillkalla högst tolv sakkunniga att stå till chefens för finansdepartementet förfogande för överläggning och biträde i övrigt vid behandling av penningpolitiska spörsmål. Med stöd av detta bemyndigande har jag såsom sakkunniga tillkallat professorn Gustav Cassel, direktören i aktiebolaget Gasaccumulator Gustaf Dalén, direktören i Korsnäs sågverks aktiebolag Wilhelm Ekman, professorn Eli Heckscher, direktören i Svenska cellulosaaktiebolaget T. Hèrnod, ordföranden bland fullmäktige i riksgäldskontoret Karl Hildebrand, direktören i Finspångs metallverks aktiebolag Ivar Olsson, överdirektören i aktiebolaget Svenska kullagerfabriken Björn Prytz, riksbankschefen Ivar Rooth, bankdirektören Helmer Stén, agronomen H. Sylvan, Svalöv, och bankdirektören Jacob Wallenberg. Såsom sekreterare vid de sakkunnigas arbete har tjänstgjort filosofie doktorn Karin Koek.

Efter ingående överläggningar hava de sakkunniga enat sig om ett den 22 maj 1933 avgivet yttrande rörande riktlinjerna för Sveriges penningpolitik. Riksbankschefen Rooth har dock under hänvisning till sin ställning såsom förste deputerad i riksbanken ansett sig icke böra deltaga i yttrandet.

De sakkunnigas yttrande är av följande lydelse:

»Då det gäller att i nuvarande läge utforma direktiv för vår penningpolitik, har man först att överväga, huruvida dessa direktiv närmast skola

avse kronans inhemska köpkraft eller dess utlandsvärde. I full överensstämmelse med de officiella uttalanden som gjordes såväl vid Sveriges övergång till pappersmyntfot i september 1931 som vid sistlidna riksdag äro sakkunniga av den uppfattningen, att politiken fortfarande bör taga sikte på en för det svenska näringslivet gynnsam reglering av kronans *inhemska köpkraft* och en i överensstämmelse därmed fortgående anpassning av valutans utlandsvärde. En därav oberoende nedpressning av den svenska kronans utländska värdering, i syfte att vinna handelspolitiska fördelar, bör Sverige enligt de sakkunnigas bestämda mening icke inlåta sig på.

En för det svenska näringslivet gynnsam utveckling av kronans inhemska köpkraft skulle sannolikt lättast och fördelaktigast komma till stånd genom en *stegring av världsprisnivån*. Sverige bör därför åsyfta att följa med i en sådan utveckling ävensom vid den stundande ekonomiska världskonferensen giva sin anslutning åt strävanden med detta syftemål. Om en stabilisering av de viktigaste växelkurserna kommer till stånd i samband med en åsyftad stegring av världsprisnivån, bör det icke möta någon betänklighet för vårt land att binda sina växelkurser och sålunda låta utlandsvärdet ånyo bliva normerande för landets penningväsende.

I den mån åter förutsättningarna för anslutning till en internationell utveckling av penningväsendet saknas, har Sverige att även i fortsättningen fullfölja en självständig penningpolitik. I så fall gäller det till en början och framför allt att hejda och utjämna den tendens till prisfall, som har framträtt i vårt land under det senaste halvåret. Men därutöver bör som mål för en självständig svensk penningpolitik — i likhet med vad som skett i officiella uttalanden i andra länder, bland annat inom det brittiska riket — sättas en måttlig *stegring av den inhemska partiprisnivån*. Då i levnads-kostnaderna till stor del ingå av partiprisstegringen oberoende kostnads-element och detaljpriserna endast långsamt följa partiprisernas ändringar, bör det kunna förväntas, att ingen kännbar stegring skall inträda i levnads-kostnaderna som en helhet betraktade.

Bland de *medel* riksbanken har till sitt förfogande för att tillgodose de nu angivna målen bör *diskonto-* och över huvud *kreditpolitiken* i främsta rummet framhållas. Därtill komma vidare de möjligheter riksbanken äger att *aktivt* ingripa i samma syfte. Om mot förmodan en isolerad svensk prisstegring skulle taga större omfattning än avsett är, böra de nu nämnda medlen användas i motsatt riktning för att behärska den svenska kronans värde.

Syftet med den penningpolitik som här förordas skulle i väsentlig grad befordras, om bättre jämvikt kunde åstadkommas såväl mellan priserna på olika produktionsfaktorer som mellan dessa och produktpriserna.

Vid finansieringen av statens och kommunernas utgifter i anledning av arbetslösheten liksom för andra ändamål bör hänsyn tagas till att syftet med en effektiv kreditpolitik efter förmåga befordras och icke motarbetas. Framför allt måste det undvikas, att sparandet genom sättet för finansie-

ringen drages från den enskilda produktionen och att till skada för näringslivet stramhet skapas på kapitalmarknaden. Detta resultat förutsätter bland annat, att statens utgifter icke onödigtvis springa i höjden.

Riksbanken bör icke erhålla något annat penningpolitiskt direktiv än det som består i att penningpolitikens mål fastslås. Valet av medlen till detta mål bör helt och hållet ligga i riksbankens hand, och riksbanken bör äga härför nödig handlingsfrihet. Gent emot statsfinansiella krav på riksbanken bör dess fulla självständighet upprätthållas.

Framgången av olika åtgärder i det nuvarande svåra läget beror i hög grad av att de ske i samförstånd mellan alla därav berörda offentliga och enskilda institutioner.

Det bör till sist understrykas, att det nu framlagda programmet för Sveriges penningpolitik endast har kunnat taga sikte på läget sådant det för närvarande ter sig. Förändringar i världsläget kunna snart nödgå Konung och riksdag att taga landets penningpolitik under ny omprövning.»

Utöver detta yttrande hava de sakkunniga godkänt följande *sammanfattning av de meningar, som kommit till uttryck vid de sakkunnigas överläggningar* om hithörande frågor:

Den första fråga, som de sakkunniga ha diskuterat, har varit den, huruvida *normen för penningpolitiken* alltjämt i överensstämmelse med tidigare givna direktiv skall vara kronans inhemska köpkraft eller huruvida det kunde anses mer önskvärt att anknyta penningpolitiken till kronans yttre värde. I samband härmed har debatterats frågan om en primär sänkning av detta yttre värde, vidtagen i syfte att åstadkomma dels en prisstegring inom landet, dels vissa handelspolitiska fördelar.

Det har emellertid framhållits, att det i nuvarande läge icke är lämpligt, att kronan knytes fast vid en viss valuta. Vår utrikeshandel är ej ensidigt inriktad på *ett* land, och det är därför nödvändigt att taga hänsyn till kursutvecklingen på ett flertal länder. Med de häftiga fluktuationerna i växelkurserna för närvarande bör riksbanken operera från dag till dag i avsikt att uppnå största möjliga stabilitet för den svenska kronan, vilket anses vara av särskild betydelse för näringslivet. Riksbanken anses därför böra ha fria händer att påverka växelkurserna alltefter förändringarna i den internationella situationen med hänsyn till de penningpolitiska direktiven och näringslivets behov.

I den händelse det skulle lyckas att vid den världsekonomiska konferensen uppnå en stabilisering av växelkurserna eller om en partiell överenskomst i detta syfte träffas mellan England och Förenta Staterna, inträder en ny situation, till vilken man då måste taga ställning. Hänsyn måste därvid tagas till den kurs, som fixeras mellan pund och dollar. Den kurs, vid vilken den svenska kronan bör bindas, anses även vara beroende av prisutvecklingen. I första hand anses endast en de-facto-stabilisering av kronan böra komma till stånd.

Det har betonats från flera håll, att en sänkning av kronans yttre värde i förhållande till dess värde inom landet skulle medföra större olägenheter än fördelar. Erfarenheten har nämligen visat, att fördelarna för exporten oftast blivit mindre än man väntat, enär andra länder vidtagit motåtgärder för att möta konkurrensen. En dylik depreciering från *ett* lands sida leder lätt till en kapplöpning medelst liknande åtgärder från konkurre-

rande länder. Svårigheter kunna uppstå att kontrollera växelkurserna utan tillgripande av stränga valutarestriktioner. Tanken på införandet av valuta-restriktioner har enhälligt avvisats av de sakkunniga. Därtill kommer att avtalsförhandlingar med andra länder försvåras och att det inför den världsekonomiska konferensens sammankallande vore olyckligt, om Sverige gäve sig in på en väg, som under förberedelserna till konferensen skarpt ogillats.

Det har i detta sammanhang också påpekats, att man har att vänta en stegring av priset på vissa importerade varor även vid oförändrade växelkurser och stabila internationella priser på grund av den spänning, som är rådande mellan dessa varors importpris och priset på den svenska marknaden. En stegring av växelkurserna skulle sålunda för dessa varors vidkommande betyda en kumulering av två prisstegringstendenser.

Från håll, där man anser att ovannämnda farhågor för konsekvenserna av en sänkning i kronans utlandsvärde icke ha den dominerande betydelse, att de kunna utgöra det huvudsakliga skälet för att en dylik åtgärd icke bör tillgripas, har framhållits, att den största olägenheten och risken ligger i, att man för åstadkommande av en viss prisstegring skulle behöva höja växelkurserna i högre grad än som motsvarar den önskade prisstegringen. En utveckling som leder till motsatt resultat, d. v. s. en mindre sänkning av kronans yttre värde än av dess värde inom landet, anses mer önskvärd. Det betonas emellertid från vissa håll att en begränsad höjning av växelkurserna, i samband med att åtgärder vidtagas för åstadkommande av en inhemsk prisstegring, skulle kunna få en icke oväsentlig betydelse för prisnivån inom landet. Dels skulle nämligen en sådan höjning direkt komma att underlätta möjligheterna för vissa med utlandet på den svenska marknaden konkurrerande näringsgrenar att höja sina priser och dels skulle en viss växelverkan mellan kursstegringarna och de direkta åtgärderna för prisnivåns höjande kunna uppkomma, som gäve ett verksamt stöd åt dessa senare åtgärders effektivitet.

Å andra sidan har man framhållit att hänsynen till exportindustriernas ställning och nödvändigheten att åstadkomma en prisstegring inom landet motivera en sänkning av kronans yttre värde. Då farhågorna för de ogynnsamma verkningarna härav ansetts överdrivna, har man ansett sig ej behöva hysa betänkligheter mot en sakta, måttlig höjning av växelkurserna som en primär åtgärd. De som förordat en dylik politik ha ej heller ansett att den skulle kunna ge de med Sverige konkurrerande länderna anledning att vidtaga liknande åtgärder. Det har också av några påpekats, att Sverige ej har skyldighet att taga någon större hänsyn till internationella förpliktelser av närmast ideell natur med avseende på omvårdnaden av världens penningväsen, så länge andra länder ej göra detsamma.

De sakkunniga ha dock i denna fråga enat sig om det uttalande, som gjorts i deras gemensamma yttrande.

De sakkunniga ha därefter övergått att diskutera *målet för penningpolitiken*.

Utsikterna för prisutvecklingen på de internationella marknaderna anses mycket ovissa. Vissa tecken på en omsvängning ha visat sig i Förenta Staterna, och det är möjligt att man där kan få till stånd en allmän prisstegring, som kan väntas sprida sig till andra länder, främst England. Det finnes också en möjlighet att den ekonomiska världskonferensen kan komma att fatta sådana beslut, som kunna bidraga till en återhämtning av priserna.

Om en stegring av världsprisnivån skulle inträda och denna stegring icke skulle taga omättligen proportioner, har den allmänna meningen bland

de sakkunniga varit, att Sverige så bör driva sin penning- och valutapolitik, att den inhemska prisnivån följer med i denna utveckling. Vid den världs-ekonomiska konferensen bör Sverige även understödja strävanden i denna riktning.

Om de internationella priserna emellertid skulle fortsätta att falla eller om en viss stabilitet inträder och någon prisstegring sålunda ej kommer till stånd, har frågan framstått såsom mer komplicerad.

Enhälligt har framhållits betydelsen av att den tendens till fortsatt prisfall, som på senaste halvåret gjort sig gällande i vårt land, brytes och utjämnas samt att alla ansträngningar inriktas härpå. I allmänhet har man även ansett, att det vore i och för sig önskvärt, om oberoende av utvecklingen i utlandet en inhemsk stegring av partiprisnivån kunde åstadkommas för erhållande av bättre räntabilitet för näringslivet, för lättande av jordbrukets och industriens skuldbörda och för befrämjande av förverkligandet av det för närvarande viktigaste önskemålet, en minskning av arbetslösheten.

Från olika håll har dock betonats, att en penning- och valutapolitik, som tar sikte på detta mål, erbjuder stora svårigheter på grund av de hinder, som i nuvarande läge resa sig mot målets förverkligande, och de konsekvenser i olika hänseenden, som en dylik politik kan föra med sig. Man måste därför noga överväga de medel, som skola komma till användning, så att ej de därmed förknippade olägenheterna bliva så stora, att de överstiga prisstegringens fördelar.

De, som ansett en inhemsk prisstegring möjlig att åvägabringa oberoende av utvecklingen utom landet, ha förutsatt att den ej drives så långt, att levnadskostnaderna kännbart påverkas. Det har emellertid framhållits, att en partiprisstegring på 10—15 procent för råvaror och jordbruksprodukter ej behöver nämnvärt stegra levnadskostnaderna. Vad särskilt partipriserna för de animaliska livsmedlen beträffar, anses de kunna undergå en ännu kraftigare höjning utan någon större effekt på levnadskostnaderna, enär de utgöra en relativt obetydlig del av budgeten. Åsikterna om hur långt prisstegringen kan gå, utan att ogynnsamma konsekvenser uppstå, ha varit skiftande. Det har bland annat ansetts, att man endast borde eftersträva en återgång till läget på sensommaren 1932. Från annat håll har ovanstående siffror på 10—15 procent ansetts önskvärd som maximum med hänsyn till levnadskostnadernas stabilitet, medan andra ej hyst betänkligheter mot en något högre prisstegring. Önskemål ha även uttalats om en återgång till 1928/1929 års nivå.

Det har uttryckts farhågor att man, om en prishöjning åstadkommes genom ett aktivt ingripande, skulle utsätta sig för den risken, att prisstegringen tar en sådan omfattning, att man förlorar kontrollen över densamma. Häremot har genmälts, att riksbanken torde ha medel i sin hand att förhindra en dylik utveckling. De penningpolitiska hjälpmedlens effektivitet anses av många vara större under en uppåtgående prisrörelse än under en nedåtgående.

Vad prisstegringens betydelse för olika näringsgrenar beträffar, har enhälligt betonats vikten för jordbruket av en prisstegring för dess produkter. Man får dock erinra sig de prisregleringar, som vidtagits för vissa jordbruksprodukter och som sålunda ställa dessa utanför det område, inom vilket här äsyftade åtgärder skulle öva någon verkan. Emellertid har den uppfattningen framförts, att priserna på de animaliska livsmedlen, som utgöra större delen av vårt jordbruksproduktion och som äro av särskild betydelse för de mindre jordbrukarna, skulle påverkas i stigande riktning

av ökad sysselsättning och stegrade inkomster inom industrien. En dylik stegring anses visserligen ej enbart vara tillräcklig för jordbruket, men anses vara av mycket stor betydelse som ett stöd för andra på organisatorisk och lagstiftningsväg företagna åtgärder.

Förhållandena inom trävaru- och cellulosaindustrien anses ligga annorlunda till än inom andra exportindustrier på grund av den stora utnyttjade kapaciteten och de ringa utsikterna till en ökning i efterfrågan. En måttlig prisstegring, som medför en höjning i växelkurserna på 5—10 procent, skulle visserligen knappast få annat än gynnsamma konsekvenser, då man ej som följd härav torde behöva befara någon utvidgning av produktionen. Risk anses dock förefinnas för att man ej skall kunna hålla prisstegringen och växelkursförskjutningen inom denna gräns. Starkt stegrade växelkurser skulle emellertid enligt denna uppfattning medföra liknande åtgärder från med oss konkurrerande länder. De vinster, som genom kurshöjningen skulle tillfalla producenterna, skulle framdriva en produktionsökning och en pristryckande konkurrens på de utländska marknaderna, vilken skulle få allvarliga konsekvenser för dessa industrier.

Det har emellertid från annat håll påpekats, att en måttlig kursstegring knappast kan giva de konkurrerande exportländerna någon anledning till en liknande aktion, så länge det icke är fråga om att höja kurserna så mycket att man genom en sänkning av priserna, i utländsk valuta räknat, vill skapa förutsättningar för att öka vårt lands andel i den ifrågakvarande totala exportkvantiteten. På grund av denna industrigrens stora betydelse för vår handelsbalans har från detta håll betonats nödvändigheten av att man vid valutapolitikens handhavande icke alltför starkt begränsar de fördelar, som skulle följa med en höjning av växelkurserna.

Prisstegringens inverkan på produktionskostnaderna, speciellt lönerna, har diskuterats, och det har uttalats farhågor för att en prisstegring skulle komma att fastläsa den nuvarande lönenivån, eventuellt även medföra stegrade arbetslöner. En dylik konsekvens skulle vara synnerligen olycklig, enär man då ej erhöle den balans mellan produktpriser och produktionskostnader, som är nödvändig för industriens räntabilitet och som man avser att åstadkomma genom prisstegringen. Det har dessutom betonats, att en ur ekonomisk synpunkt lämpligare metod för förbättring av industriens räntabilitet vore att sänka produktionskostnaderna, d. v. s. främst löner och räntor, och att en dylik anpassning verksamt skulle bidra till en höjning av partiprisnivån. Varje åtgärd som förhindrar en anpassning måste ur denna synpunkt framstå som betänklig, och starka tvivel ha uttalats om lämpligheten av att man eftersträvar en prisstegring med användande av medel, vilka verka hindrande på anpassningen av produktionskostnaderna, utan att man har säkerhet för att den önskade balansen mellan produktpriser och produktionskostnader verkligen erhålles.

Från annat håll har betonats, att anpassningen mellan produktionskostnader och produktpriser hellre bör åstadkommas genom en prisstegring än genom en lönesänkning. Det har även påpekats att en prisstegring, som ej kännbart påverkar levnadskostnaderna, vid nuvarande löneläge ej kan motivera höjda löner.

Det har under diskussionen framhållits, att det vid nuvarande läge på valutamarknaden är svårt att på förhand säga, vilken inverkan en inhemsk prisstegring kan få på växelkurserna. I den mån prisstegringen ej medför en motsvarande sänkning av kronans yttre värde, skulle exportindustriernas intresse av att prisstegringen får sin fulla effekt på växelkurserna — den enda väg på vilken en inhemsk prisstegring kan få för dem gynnsamma

verkningar -- icke bli tillgodosett. Det vore i så fall av vikt, att riksbanken i sin valutapolitik medverkade till en anpassning av växelkurserna efter den inhemska prisstegringen.

Å andra sidan har den åsikten framförts, att man för närvarande ej kan se något särskilt skäl för att prisnivåförändringarna och förskjutningarna i växelkurserna ej skulle komma att förlöpa parallellt. En måttlig stegring i växelkurserna, som endast kompenserar prisstegringen, har ej heller ansetts möta betänkligheter med hänsyn till våra handelspolitiska förhållanden. Det har dessutom påpekats, att då prisstegringen ingalunda torde komma att medföra en proportionell höjning av exportindustriernas produktionskostnader — bland annat utgöra de importerade materialen inom träproduktindustrierna en så ringa del av produktionskostnaderna, att den genom kursstegringen vållade kostnadsökningen ej anses ge anledning till betänkligheter — böra dessa industrier ur denna synpunkt kunna vara förnöjda med en mindre stegring i växelkurserna än som skulle motsvara minskningen av kronans inhemska köpkraft.

Det har uttryckts farhågor för att ett uttalande om önskvärdheten av en prisstegring — i den händelse detta uttalande skulle inge allmänheten den uppfattningen, att en omläggning av penningpolitiken vore förestående — skulle kunna väcka misstro till den svenska kronan och framkalla kapitalflykt.

Gentemot detta har invänts, att erfarenheterna från de sista åren, efter guldmynntfotens övergivande, visa att riskerna för en kapitalflykt ej äro så stora, men häremot har genmälts, att en programförklaring av den art, som ovan angivits, skulle betyda, att en helt ny situation uppstode, som gjorde alla jämförelser med tidigare perioder ohållbara. Riksbankens ställning anses dock f. n. vara så stark, att den har medel i sin hand att möta en spekulation i stigande växelkurser och att därigenom förhindra en så kraftig sänkning av den svenska kronans yttre värde som skulle kunna framkalla en mer omfattande kapitalflykt. Att utländska placeringar skulle kunna dragas tillbaka i oroväckande utsträckning finns det ingen anledning att befara. De osäkra förhållandena på valutamarknaden, vårt lands i förhållande till de flesta andra länders gynnsamma ekonomiska läge och utsikterna för att en prisstegring möjligen skall komma till stånd även i Förenta Staterna och England anses också ägnade att minska tendenserna till kapitalflykt.

Det har ävenledes framhållits, att skäl för det antagandet föreligga, att ett penningpolitiskt program för krisens lindrande kan få en förtroendestärkande inverkan i stället för motsatsen. En inaktiv resignation inför läget anses kunna innebära större risker för stigande missmod och minskat förtroende till framtiden än ett aktivt handlingsprogram. Vad som däremot anses kunna medföra en större fara för rubbat förtroende från kapitalplaceringarnas sida, vore om statsmakternas allmänna finanspolitik i övrigt skulle ge anledning till farhågor. I samband härmed har uttalats vikten av att statsmakterna visa sin bestämda vilja att iakttaga nödig försiktighet i sin utgiftspolitik, ett önskemål som ur andra synpunkter framförts från flera håll.

I fråga om *medlen för genomförandet av ett program*, som uppställer en inhemska prisstegring som sitt mål, ha de sakkunniga diskuterat riksbankens normala penningpolitiska hjälpmedel, diskontot och »open market operations», d. v. s. ingripanden på penning- och kapitalmarknad. Dessutom har även diskuterats, vilken inverkan igångsättandet av offentliga arbeten för arbetslöshetens lindrande kan få ur prisbildningssynpunkt samt vilka syn-

punkter som med hänsyn till de penningpolitiska direktiven kunna läggas på finansieringen av dessa arbeten.

Enhälligt har betonats önskvärdheten i nuvarande situation av låga bankräntor. Även om en sänkning ej skulle få någon större, direkt inverkan på efterfrågan på bankkrediter, får den nämligen indirekt effekt dels genom att sänka kostnaderna för de gamla lånen, varigenom företagens räntabilitet förbättras, dels genom att underlätta andra åtgärder i prisstegrande syfte. En sänkning av sparbankernas inlåningsräntor anses utgöra en förutsättning för en reduktion av affärsbankernas utlåningsräntor.

I fråga om den effekt en diskontosänkning skulle få på obligationsmarknaden har det påpekats, att även om en sänkning av obligationsräntan blir följden, är det på grund av faktiska förhållanden knappast troligt, att i nuvarande situation de enskilda företagen skulle nämnvärt stimuleras till ökad emissionsverksamhet för konverteringsändamål eller för nyinvesteringar.

På grund av den stora indirekta betydelse låga räntor ha för det penningpolitiska programmets genomförande har man betonat vikten av att åtgärder ej vidtagas, som verka räntestegrande eller som förhindra en räntesänkning och därigenom motverka syftemålet. Som isolerad åtgärd anses en diskontosänkning, även under förutsättning av full effektivitet, dock ej vara tillräcklig för åstadkommande av en prisstegring.

Det har framhållits, att möjligheterna för riksbanken att påverka penningmarknaden genom inköp och försäljningar av statspapper äro mycket små, enär kortfristiga statspapper för närvarande ej finnas i marknaden. Tillgången på långfristiga statsobligationer är mycket liten, vilket förhindrar operationer i större skala. Vid vissa tillfällen har riksbanken emellertid i penningpolitiskt syfte övertagit statspapper såväl direkt från riksgäldskontoret som i marknaden. Utländska valutor kunna i viss utsträckning ersätta obligationer i detta hänseende, enär inverkan på penningmarknaden anses vara densamma av valuta- som av obligationsköp. Riksbanken har dock i det förra fallet ej fullt samma möjlighet att taga initiativet som i det senare. Det har även påpekats att obligationsköp från riksbankens sida, om ej andra åtgärder vidtagas, på grund av den bristande efterfrågan på pengar och penningmarknadens likviditet, knappast skulle få annat resultat än att de på detta sätt utsläppta betalningsmedlen komme att beskriva en cirkelgång tillbaka till riksbanken.

Då de normala penningpolitiska hjälpmedlen i nuvarande läge knappast äro fullt effektiva för åstadkommande av en ökad kreditefterfrågan, har den tanken framkommit, att ökade statsutgifter, närmast föranledda av offentliga arbeten för arbetslöshetens bekämpande, utöver sin socialpolitiska uppgift även skulle erhålla en penningpolitisk uppgift i syfte att göra riksbankens politik mer effektiv. Även de, som ej vilja ge de offentliga arbetena denna uppgift inom penningpolitiken, ha ansett, att dessa arbetens finansiering få en penningpolitisk verkan och att denna fråga därför ligger inom ramen för den penningpolitiska diskussionen. Från visst håll har dock framhållits, att samma penningpolitiska verkan skulle kunna uppnås utan stegring av utgifterna genom en sänkning av skatterna.

Frågan, huruvida de offentliga arbetenas karaktär och omfattning skulle upptagas till behandling av de sakkunniga, har besvarats olika. Det har ifrågasatts, huruvida arbetenas karaktär, speciellt i fråga om lönesättningen, kan undgå att öva verkan på prisbildningen. Arbetenas omfattning har

även ansetts vara av betydelse för finansieringen. Då medlen i betydande utsträckning måste upplånas, bli verkningarna på kapitalmarknaden och ränteläget beroende på det belopp, som behöver anskaffas, och effekten i penningpolitiskt hänseende olika alltefter programmets omfattning. Det har också betonats, att en diskussion av verkningarna av arbetenas igångsättande och finansieringens ordnande ej får tolkas som en rekommendation för arbetsprogrammet.

Å andra sidan har det i allmänhet ansetts, att de sakkunniga i sin diskussion om de penningpolitiska medlen böra förutsätta, att offentliga arbeten komma till stånd i viss omfattning av skäl, som ligga utanför det penningpolitiska området. Diskussionen har därför huvudsakligen begränsats till vilken verkan dessa arbeten kunna väntas få på prisnivån och hur finansieringen lämpligast bör läggas, om man önskar uppnå en prisstegring utan att olägenheter uppstå, vilka eventuellt kunna motverka vad man vill åstadkomma.

Det har från flera håll betonats, att man ej med säkerhet kan vänta någon större effekt på priserna av arbetenas igångsättande, även om man väljer en finansieringsmetod, som åstadkommer en verklig köpkraftsökning. Resultatet skulle endast bli en ökning i sysselsättningen, som i och för sig är synnerligen önskvärd och som utgör huvudmotivet för arbetsprogrammet. För vissa industrigrenar anses ökad sysselsättning vara av minst lika stor betydelse som en höjning av priserna. Orsaken till denna bristande inverkan på priserna skulle vara att söka i den utnyttjade produktionskapacitet, som förefinnes, samt den stora mängden sysslösa arbetskraft, vilket gör företagen så angelägna att öka sin försäljning, att de acceptera oförändrade priser. Man skulle därför ej erhålla någon prisstegring, förrän kapaciteten vore normalt utnyttjad och arbetskraften bättre sysselsatt.

Det har dock framhållits, att förhållandena i detta avseende äro mycket olika inom olika näringsgrenar, och att man därför på vissa områden torde få en snabbare återverkan på priserna än på andra. Man skulle även genom arbetenas igångsättande kunna skapa förutsättningar för en allmän prisstegring på ett tidigare stadium än annars bleve fallet.

Oavsett om man tror på möjligheten av att på detta sätt åstadkomma en prisstegring eller betvivlar densamma, är det dock av stor betydelse att klargöra de penningpolitiska verkningarna av de olika finansieringsmetoderna. Det har nämligen ansetts nödvändigt att finansieringen ordnas på sådant sätt, att man ej riskerar en återverkan på sysselsättningen inom det enskilda näringslivet genom en eventuell minskning i kapitalförsörjningen och en höjning av räntesatserna. I fråga om finansiering av de offentliga arbetena genom höjda skatter har framhållits den stora vikten av att dessa skatter ej inkräkta på det enskilda näringslivets kapitalförsörjning. Beträffande upplåningen ha följande metoder huvudsakligen diskuterats: långfristig upplåning, korta lån på tre månader till två år mot skattkammarväxlar eller obligationer samt direkt upplåning hos riksbanken. Här till har som ett fjärde upplåningssätt nämnts en av riksgäldskontoret i affärsbankerna öppnad kredit i likhet med sättet för kristidskommissionernas finansiering.

Beträffande den långfristiga upplåningen har framhållits att i den mån som det vid nuvarande ränteläge föreligger ett verkligt placeringsbehov, vilket ej kan tillfredsställas av det enskilda näringslivet, detta bör utnyttjas genom emission av långfristiga obligationer.

I fråga om placering av kortfristiga papper har allmänt ansetts att utsikterna äro gynnsamma. Med hänsyn till förändringen i inlåningens karaktär

anse bankerna sig i nuvarande läge nödsakade att hålla sig synnerligen likvida. Det har därför uttryckts farhågor för att en överflyttning av deras medel från riksbanksgiro till skattkamarväxlar skulle kunna påverka bankernas kreditgivning och verka åtstramande på penningmarknaden. Då emellertid från bankhåll uppgivits, att bankerna jämställa riksbanksgiro och skattkamarväxlar, vilka kunna rediskonteras eller belånas, som alternativa former för reservens placering, anses någon risk härför ej föreligga. Penningmarknaden skulle därför ej nämnvärt komma att påverkas av bankernas köp av skattkamarväxlar. Ur prisbildningssynpunkt skulle en dylik transaktion få samma omedelbara effekt, som om riksbanken själv övertagit växlarna, d. v. s. man skulle erhålla en ökning av köpkraften i statens händer utan någon minskning på annat håll. Det anses även möjligt att utnyttja det kortfristiga placeringsbehovet hos sparbanker och eventuellt andra kapitalplacerare, varigenom en intensivare användning av förefintliga betalningsmedel skulle åstadkommas. Det har från affärsbankshåll uttalats, att skattkamarväxlar torde i betydande omfattning kunna placeras hos banker och andra större kapitalplacerare utan att man därigenom skulle förhindra en räntesänkning.

Den tredje formen av upplåning består i direkt försäljning av statspapper från riksgäldskontoret till riksbanken. Enighet tycks råda därom, att en dylik finansieringsmetod under normala förhållanden vore absolut förkastlig. Men det har tillika från flera håll uttalats den åsikten, att i den mån de normala penningpolitiska medlen visa sig ineffektiva, detta tillvägagångssätt kan vara berättigat som en extraordinär åtgärd i nuvarande situation, då det gäller att hejda en deflation samt att om möjligt åstadkomma ökad sysselsättning och prisstegring genom en utvidgning av köpkraften.

Det har framhållits, att en dylik finansieringsmetod ej kan undgå att påverka priserna, enär de nyskapade betalningsmedlen ledas ut till kretsar, där de komma att användas till ökad efterfrågan på varor. Denna köpkraftsökning kommer att spridas i allt vidare ringar om än med betydande försvagning av effekten.

Å andra sidan har det från visst håll påpekats, att man i dessa kretsar genom ianspråktagande av sparmedel, arbetslöshetsunderstöd, bidrag från fackföreningar m. m. redan har en viss inkomst. Den genom statens upplåning i riksbanken nyskapade köpkraften skulle sålunda endast ersätta en del av dessa inkomster, och den slutliga köpkraftsökningen skulle därför bli avsevärt mindre än upplåningen. Det har från samma håll även uttalats den åsikten, att en upplåning av de behövliga medlen hos riksbanken skulle minska möjligheterna för kapitalplacerarna att köpa statsobligationer, vilket skulle medföra ökade banksättningar och en återströmning av sedlar till riksbanken. Enligt denna uppfattning kan man därför ej vänta sig någon större effekt i prisbildningshänseende av statens direkta upplåning i riksbanken.

Det har uttalats farhågor för att den ökning i betalningsmedlen, som på denna väg skulle åstadkommas, skulle kunna skapa en latent köpkraft, som längre fram skulle kunna framkalla en häftig prisstegring. Gentemot detta har framhållits dels att riksbanken har medel i sin hand att hejda en dylik utveckling, dels att läget för närvarande är så allvarligt, att man måste handla även med risk för ogynnsamma konsekvenser längre fram. Extraordinära åtgärder måste tillgripas, men man måste samtidigt se till, att man ej anlitar dem annat än om det är oundgängligen nödvändigt.

Man har även ansett, att denna latent köpkraft skulle kunna leda till en osund börsspekulation, som ej har något underlag i de faktiska förhållan-

dena och som därför snart skulle efterträdas av en reaktion, i likhet med vad fallet varit upprepade gånger i Förenta Staterna. Från annat håll har man dock ansett risken härför i nuvarande situation vara obetydlig.

De, som förorda riksbankens direkta medverkan vid finansieringen, lägga särskild vikt vid den inverkan statens lånebehov kan få på kapitalmarknaden och därmed på ränteläget. Det anses nämligen, att man vid upptagande av större belopp med användande av de två förut nämnda låneformerna löper den risken, att man inkräktar på det enskilda näringslivets kapitalförsörjning, antingen genom att staten drar till sig medel, som annars skulle sökt och funnit placering i enskilda företag, eller genom att bankerna få sina likvida medel tagna i anspråk i så stor utsträckning, att de ej anse sig kunna tillfredsställa en eventuell ökning i kreditefterfrågan. Om bankerna i en dylik situation äro obenägna att rediskontera eller om riksbanken ej anser sig kunna möta den ökade efterfrågan utan att höja sitt diskonto, skulle resultatet bli, att företagarna finge betala högre räntor och att man endast finge en överflyttning av köpkraft från ett håll till ett annat, d. v. s. varken sysselsättning eller priser skulle stiga, utan man skulle snarast få en verkan i konjunkturförsämrande riktning.

Å andra sidan ha betänkligheter uttalats mot direkt upplåning i riksbanken. Genom att bryta med de traditionella metoderna kan en dylik finansieringsmetod väcka misstroende till statens finanspolitik, vilket kan medföra kapitalflykt och ogynnsamma konsekvenser för kapitalmarknaden. Vikten av att man ej på detta område gör radikala förändringar, speciellt i en situation som den närvarande, då läget är synnerligen labilt, har betonats. Riksbanken bör endast anlitas för temporära lånebehov. Om riksbanken i stor utsträckning köper statsobligationer, kunna betydande förlustrisker uppstå. Riksbanken kan dessutom komma i den situationen, att övermättnad uppstår och att man måste sälja obligationer. Skulle riksgäldskontoret samtidigt behöva uppträda som låntagare på marknaden, skulle man erhålla en dubbel belastning av denna. Häremot har emellertid invänts, att en dylik situation knappast kan behöva uppstå, när riksbankens försäljningar av obligationer böra vara motiverade av hänsyn till penningmarknad och prisnivå och sålunda ej behöva äga rum, annat än om läget kräver en åtstramning.

Det har även framhållits det principiellt oriktiga i att man genom införande av en dylik finansieringsmetod i alltför hög grad underlättar statens möjligheter att genom upplåning finansiera sina utgifter.

Bland dem som förorda en direkt medverkan från riksbankens sida ha delade meningar varit rådande om, i vilken omfattning detta bör äga rum. Det har från flera håll understrukits, att man bör tillgripa denna utväg, först då det visar sig, att en hänvändelse till öppna marknaden ej kan ske utan risk för höjda räntesatser. Betydande belopp anses kunna mobiliseras på marknaden och genom ianspråktagande av bankernas och riksgäldskontorets tillgodohavanden hos riksbanken, och det skulle därför kunna dröja, innan riksbankens medverkan bleve nödvändig.

Å andra sidan har det framhållits, att riksbanken bör genom att övertaga statsobligationer och öka betalningsmedelsförsörjningen hålla penningmarknaden lätt och därigenom underlätta upplåningen. Det har ansetts vara synnerligen olämpligt, om man först skulle utnyttja alla möjligheter på den öppna marknaden, innan man vände sig till riksbanken.

Enighet har däremot varit rådande om att man ej på förhand kan avgöra, i vilken utsträckning de olika vägarna skola begagnas. I detta avse-

ende måste man pröva sig fram under hänsynstagande till penningmarknadens läge och de penningpolitiska direktiven.

Enligt samtliga de sakkunnigas mening bör finansieringen av statens utgifter läggas så, att näringslivets behov av kapitalinvestering och låga räntor icke tillbakasättes för statsupplåningen utan tvärtom betraktas såsom en ur statens synpunkt ytterligt viktig angelägenhet. I de sakkunnigas yttrande har punkten härom enligt riksgäldskontorets representants mening fått en så stark formulering, att det från hans sida framhållits nödvändigheten av att det borde stå riksgäldskontoret fritt att med iakttagande av fastställda direktiv för landets penningpolitik anpassa upplåningsformerna efter penningmarknadens läge i varje särskilt fall, såsom här ovan säges, givetvis i samråd med riksbanken och efter grundlig undersökning även i övrigt av penningtillgång och näringslivets behov. Denna uppfattning har godkänts av övriga sakkunniga.

Det har även allmänt ansetts, att riksbankens medverkan ej kan göras beroende av ett förståndigande från riksdagen om att riksbanken skall ställa medel till förfogande utan skall framgå ur sedvanliga underhandlingar mellan riksgäldskontoret och riksbanken om deltagande i låneoperationerna. I vilken utsträckning riksbanken skall medverka genom övertagande av skattkamarväxlar eller obligationer blir i sådant fall beroende på fullmäktiges avgörande från fall till fall.

Det har också påpekats, att såsom förut berörts ett direkt samarbete med affärsbankerna skulle kunna ordnas genom en av riksgäldskontoret i dessa banker öppnad kredit.

Emellertid har flertalet av de sakkunniga önskat understryka vikten av *positiv medverkan* främst från riksbankens och riksgäldskontorets sida men över huvud från alla offentliga och enskilda institutioner i syfte att förverkliga det uppställda programmet.

Likaledes har flertalet velat framhålla angelägenheten av *snar handling* och av att samtliga åtgärder, som kunna inverka på detta program, utan dröjsmål anpassas efter detsamma.

Intet borde enligt flertalets mening underlåtas för att om möjligt utan dröjsmål göra vårt land delaktigt i en förbättring av det ekonomiska världsläget, varpå vissa tecken under de senaste veckorna ha kunnat anses tyda.

Det har dock framhållits önskvärdheten av att aktiva åtgärder endast vidtagas efter noggrant övervägande, huruvida de hava utsikt att befrämja det uppställda programmets syfte. I annat fall riskeras att penning- och valutamarknaderna oroas och förtroendet rubbas ävensom att andra för näringslivet skadliga återverkningar uppstå.

Departements-
chefen.

I likhet med bankofullmäktige och de särskilt tillkallade sakkunniga anser jag det för närvarande uteslutet att binda den svenska kronan i ett fast förhållande till någon främmande valuta, vare sig till en guldvaluta eller till någon av de fria valutorna. Så länge erforderliga förutsättningar för en återgång till de utländska växelkurserna som normerande för vår penningpolitik icke föreligga, bör den svenska kronans värde fortfarande regleras närmast med hänsyn tagen till dess inhemska köpkraft och till det svenska näringslivets behov. Kronans yttre värde torde sålunda böra i stort sett få anpassa sig efter dess inhemska köpkraft. I

överensstämmelse med vad såväl bankofullmäktige som de sakkunniga betonat anser jag icke rådligt att oberoende av denna inre köpkraft söka nedpressa kronans utlandsvärde för vinnande av handelspolitiska fördelar.

Denna ståndpunkt är väl förenlig med vad bankoutsnittet vid 1932 års riksdag uttalade och vad bankofullmäktige i sin nu ingivna skrivelse understrukit, nämligen att penningpolitiken icke kan schematiskt bindas vid vissa indextal. Över huvud taget synes man vid nu ifrågavarande övervägande av vår penningpolitik kunna anknyta till de av 1932 års riksdag godtagna riktlinjerna. Det yttrande av särskilt tillkallade sakkunniga, som nu föreligger, utgör icke heller någon brytning med dessa riktlinjer. Men det får anses innehålla en klarare utformning av tankegangen i nämnda riktlinjer och ger framför allt en önskvärd och behövlig precisering av de medel, som stå till buds för att uppnå syftet med 1932 års direktiv likaväl som med det nu avsedda programmet, nämligen att vinna en lättnad i den svåra depressionen genom en måttlig stegring av den inhemska partiprisnivån.

Liksom det nu förefaller tydligt, att man vid upphävandet av guldmyntfoten hösten 1931 underskattade styrkan av de pristryckande tendenserna i den allmänna världskonjunkturen och därför inriktade hela sin uppmärksamhet på att förebygga en befarad inflation, torde man ännu på våren 1932 ha varit bunden av föreställningen, att man endast behövde lätta något på ett med penningpolitiska medel utövat tryck för att se en viss återhämtning hos priserna inträda. I bankoutsnittets förenämnda uttalande har i överensstämmelse med denna tankegång framhållits, att en dylik återhämtning borde *tillåtas*. Den följande utvecklingen har givit vid handen, att diskontosänkningar och lättnader å kapitalmarknaden icke i och för sig äro tillräckliga för att åvägabrinda en höjning av priserna. Denna erfarenhet synes ligga bakom vad bankofullmäktige i sin nu föreliggande skrivelse anfört därom, att möjligheterna skulle vara mycket begränsade att i ett land som vårt förverkliga önskemålet om en måttlig prisstegring.

Av de sakkunnigas gemensamma yttrande och ännu mer av den förut återgivna sammanfattningen av vid de sakkunnigas överläggningar framförda uppfattningar synes man kunna draga den slutsatsen, att även de sakkunniga äro böjda för att i nuvarande svåra depression anse de vanliga diskonto- och kreditpolitiska medlen otillräckliga för att hejda ett pågående prisfall eller för att åstadkomma en höjning av prisnivån. De sakkunniga erinra emellertid om att riksbanken icke saknar möjligheter att mera aktivt ingripa och anknyta därvid till de olika utvägar, som erbjuda sig vid finansieringen av offentliga arbeten till motverkande av arbetslösheten. Med beaktande av vad de sakkunniga härutinnan anfört finner jag för min del, att möjligheterna att utöva ett väsentligt inflytande på gestaltningen av den inhemska prisnivån torde vara

större än bankofullmäktige antytt. Dessa möjligheter böra utnyttjas i all den utsträckning, som kan erfordras för att nå det förut angivna målet, nämligen en måttlig stegring i den inhemska partiprisnivån.

Då jag här starkt betonat angelägenheten av att med till buds stående penningpolitiska medel ernå en återhämtning av priserna, vill jag emellertid icke underlåta att också understryka sakens motsatta sida, vilken icke heller förbisetts av de sakkunniga, nämligen att uppmärksamheten även måste vara inriktad på att förhindra en prisstegring utöver de åsyftade gränserna. Om man, såsom förut antytts, på hösten 1931 avgjort underskattade de pristryckande tendenserna, är det icke omöjligt, att man nu frestas att ej tillräckligt beakta de tendenser i inflationistisk riktning, som ett omslag i den allmänna världskonjunkturen skulle kunna lösgöra.

Det är naturligt, att de sakkunniga ansett sig icke kunna på ett mera noggrant sätt än som i yttrandet skett angiva gränserna för den prisstegring, som bör eftersträvas. Liksom skedde i bankoutskottets uttalande vid 1932 års riksdag, torde det vara tillräckligt om begränsningen uttryckes så, att den åsyftade prisstegringen icke bör mera kännbart påverka levnadskostnaderna.

De sakkunniga hava betonat, att framgången av åtgärder i syfte att förverkliga det uppställda programmet i hög grad beror av att dessa åtgärder vidtagas i samförstånd mellan därav berörda offentliga och enskilda institutioner. För min del vill jag understryka detta yttrande. Självfallet är en positiv medverkan från riksbankens och riksgäldskontorets sida den första förutsättningen för programmets genomförande. I anslutning till vad flertalet bland de sakkunniga yttrat vill jag också betona angelägenheten av att åtgärder, som kunna främja det uppställda programmet förverkligande, utan dröjsmål vidtagas.

De mål för vår penningpolitik, som i det föregående angivits, taga sikte på den närmaste framtiden och ha utformats utifrån förutsättningen, att vårt lands penningpolitik måste föras utan anknytning till en på internationella överenskommelser grundad utveckling av penningväsen och prisen i världen. Om däremot det läge skulle inträda, som de sakkunniga i början av sitt yttrande åsyfta, då de uttala sig om en stegring av världsprisnivån, måste tydligen frågan om vår penningpolitik upptagas från nya utgångspunkter. Det torde icke löna sig att i detta ögonblick göra några mera bestämda eller långtgående uttalanden i denna fråga än dem, som innehållas såväl i de sakkunnigas yttrande som i bankofullmäktiges skrivelse. Jag delar sålunda den uppfattningen, att det icke bör möta någon betänklighet för vårt land att ånyo binda sina växelkurser vid de viktigaste främmande valutorna, därest dessa inbördes stabiliseras och samtidigt förutsättningar skapas för ett hejdande av deflationen och en återhämtning av priserna.

Med åberopande av vad i det föregående anförts och då jag icke har något att erinra mot den av bankofullmäktige föreslagna tiden för den

fortsatta befrielsen för riksbanken från sedelinlösningsskyldigheten, får jag hemställa, att Kungl. Maj:t måtte föreslå riksdagen medgiva,

att riksbanken må för tiden från och med den 16 juni till och med den 30 september 1933 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.

Till denna av statsrådets övriga ledamöter biträdde hemställan lämnar Hans Maj:t Konungen bifall samt förordnar, att proposition av den lydelse bilaga till detta protokoll utvisar skall avlätas till riksdagen.

Ur protokollet.

R. Borgström.
