Spridda studier angående prisnivåstigningen

Author(s): David Davidson

Source: *Ekonomisk Tidskrift*, Årg. 20, häft 4 (1918), pp. 119-133

Published by: Wiley on behalf of The Scandinavian Journal of Economics

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/3437470>

Accessed: 27-06-2016 07:38 UTC

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at
<http://about.jstor.org/terms>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.

The Scandinavian Journal of Economics, Wiley are collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Ekonomisk Tidskrift*

Spridda studier angående prisnivåstigningen.

Af David Davidson.

I uppsatsen »Riksbankens sedelutgifning» i marshäftet af denna tidskrift var jag nödsakad att, för bevarande af sammanhang och öfverskådlighet, utelämna eller blott i förbigående behandla åtskilliga punkter. Dessa skola nu behandlas.

I. Kvantitetsteorien och guldinflödet.

Denna teoris innebörd är att, under förutsättning af oförändrad cirkulationshastighet, prisnivåns höjd är beroende af två variabler: varumängdens och penningmängdens storlek. Förblir varumängdens storlek fix, skulle prisnivån förändras i samma proportion som penningmängden ändras. Enligt denna teori skulle under nu nämnda förutsättningar orsaken till prisnivåns förändringar ligga i förändring af penningmängdens storlek.

Emot denna teori har det anmärkts, att det kan påvisas fall, då prisnivåns stegring icke är en verkan af en ökning af penningmängden utan tvärtom prisnivåns stegring är orsak till penningmängdens ökning. Denna anmärkning, som är af mycket gammalt datum, har nog ett visst berättigande, men den träffar ej den penningteori, som med så stor framgång hos oss förfäktats af Wicksell och som ligger till grund för min ofvannämnda uppsats.

Enligt denna teori är kvantitetsteoriens förklaring allra högst tillämplig med afseende å prisnivåns beroende af guldproduktionen eller emission af statspappersmynt. Ett slags specialfall af detta innebär situationen på penningmarknaden under kriget i de neutrala länder, som bibehållit enskildes rätt att få guld utmyntadt. Den guldinvasion, för hvilken dessa länder äro utsatta, verkar på samma sätt som en betydande ökning af guldproduktionen. I fråga åter om sammanhanget mellan sedelmängd och prisnivå duger ej denna förklaring, åtminstone ej under normala förutsättningar. Där är orsakssammanhanget ett annat, i det att den egentligen verkande orsaksfaktorn utgöres af relationen mellan den gällande

penninggräntefoten och storleken af den vinst, som exploateringen af de minst vinstgifvande bland de utnyttjade vinstmöjligheterna erbjuder.¹ Denna faktor framkallar ändring af både prisnivån och penningmängden. Därvid kan dock hända, att ändringen af prisnivån i tiden går före ändringen af penningmängden. Men att i dylika fall betrakta prisnivåns förändring såsom orsak till penningmängdens ändring, är lika oriktigt, som att i motsatt fall betrakta penningmängdens ändring såsom orsak till prisnivåns ändring. Den egentligen verkande orsaken är i båda fallen den nyss-nämnda tredje faktorn.

När det sålunda, såsom i diskussionen om vårt penningväsen under kriget ofta skett, göres gällande, att prisstegringen är icke blott verkan utan äfven orsak i förhållande till betalningsmedlens ökning, så innebär detta en icke fullt korrekt karakteristik af ett förefintligt förhållande, med hvilket, rätt uppfattadt, teorins kraf på en restriktiv diskontopolitik från riksbankens sida ej står i strid.

En nödvändig förutsättning för att en dylik diskontopolitik skall kunna förekomma en höjning af prisnivån är, att enskildes rätt att få guld utmyntadt upphäfves. På grund af den skandinaviska myntkonventionen är denna fordran emellertid ej tillfyllest, utan därjämte måste *allra minst* fordras — såvida ej nämnda konvention sättes ur verksamhet —, att

- 1) äfven Danmark och Norge upprätthålla guldspärningen,
- 2) att cirkulationen af danska och norska sedlar i Sverige förhindras,
- 3) att import af danskt och norskt guldmynt förhindras.

Genom att guldspärningen under första månaderna af år 1916 beslöts i de tre skandinaviska länderna, har den första fordran från nämnda tid varit realiserad. Den andra fordran har först under 1917 blifvit uppfylld: det öfverskott af danska och norska sedlar, som från Sverige återsändts till sina resp. hemland, uppgick under år 1917 till blott 3,8 mill. mot 49 mill. under 1916 och 72,3 mill. under 1915.

Hvad importen af danskt och norskt guldmynt beträffar, förtjänar den en något omständligare behandling. Genom guldspärningen fanns det möjlighet att förhindra import af guld i plants äfven från Danmark och Norge; naturligtvis innebar guldspärningen intet rättsligt hinder för import, men då våra enskilda banker ej äro villiga att mottaga några större belopp guld i plants, verkade guldspärningen väsentligen såsom ett importförbud. Detsamma gäller ej om danskt och norskt *guldmynt*. Här fanns emellertid ett annat förhållande, hvarmed man synbarligen räknade

¹ Se min uppsats »Riksbankens sedelutgifning» s. 93 o. ff.

på svenskt håll: hvarje land behöfde af flere skäl ha ett förråd af guldmynt, och detta skulle innebära ett kraftigt hinder för export af guldmynt från dessa länder, och som bekant har ju också dylik export af dessa länder förbjudits. Men härvidlag utgick man från den tysta förutsättningen, att allt slags guldmyntsprägling — sålunda ej blott den för enskildes räkning — skulle väsentligen upphöra. Denna förutsättning uppfylldes beträffande Sverige och Norge. Dessa länder ha ej präglat guldmynt under kriget. Danmark åter förfor på annat sätt; det fortsatte med guldpräglingen äfven efter guldspärrningen och detta i större skala än förut. Det är af intresse att sammanställa guldpräglingssiffrorna för en längre tid.

I Sverige präglades under tiden 1873—1917 för 85,37 mill. kronor guldmynt netto (d. v. s. efter afdrag af indragna mynt). Under åren 1903—1917 har dock guldmyntning ej ägt rum. I Norge hade till utgången af juni månad 1910 präglats för 22,64 mill kr. Därefter har ingen prägling ägt rum. I Danmark har präglingen utgjort (i mill. kr.) netto

1873— ³¹ / ₃	1910	64,10
¹ / ₄ 1910— ³¹ / ₃	1911	3,65
¹ / ₄ 1911— ³¹ / ₃	1912	3,68
¹ / ₄ 1912— ³¹ / ₃	1913	16,29
¹ / ₄ 1913— ³¹ / ₃	1914	3,11
¹ / ₄ 1914— ³¹ / ₃	1915	18,40
¹ / ₄ 1915— ³¹ / ₃	1916	10,65
¹ / ₄ 1916— ³¹ / ₃	1917	28,01
¹ / ₄ 1917— ³¹ / ₃	1918	1,00
Summa		148,89

Danmark har sålunda präglat betydligt mer än Sverige och Norge tillsammans eller 37 % mer. Pr folkmängd blir differensen ännu större, mer än 3 gånger så stor som i Sverige och mer än 5 gånger så stor som i Norge, som sålunda iakttagit största återhållsamhet.¹

Dessa präglade belopp finnas endast till en del kvar i de resp. länderna. En stor del har nedsmälts för industriella behof eller exporterats.

I Sverige har under kriget riksbankens förråd af skandinaviskt guldmynt och annat guld utgjort (i mill. kr.)

	Skandinaviskt guldmynt	Annat guld
1914 30 juni	57,83	47,60
1915 » »	55,38	58,07
» 30 nov.	55,41	57,89
» 31 dec.	55,44	69,13
1916 31 mars	55,53	105,28

¹ Se, liksom för en del af följande siffror, Myntdirektörens utmärkta årsberättelser.

	Skandinaviskt guldmynt	Annat guld
1916 30 dec.	73,23	110,29
1917 31 mars	83,08	110,09
» 30 juni	84,16	118,54
» 30 sept.	96,36	118,19
» 31 dec.	109,67	134,79
1918 30 mars	108,63	149,44

Fördelade på olika delar af krigstiden ha förändringarna (ökning +, minskning —) varit följande (i mill. kr.)

	Skandinaviskt guldmynt	Annat guld	Summa
³⁰ / ₆ 1914— ³¹ / ₃ 1916 . . . —	2,30	+ 57,68	55,38
³¹ / ₃ 1916— ³⁰ / ₆ 1917 . . . +	28,63	+ 13,26	41,89
³⁰ / ₆ 1917— ³⁰ / ₁₂ 1917 . . . +	25,51	+ 16,25	41,76
³⁰ / ₁₂ 1917— ³⁰ / ₃ 1918 . . . —	1,04	+ 14,65	13,61

Tillflödet till riksbanken af *skandinaviskt guldmynt* ägde sålunda rum först sedan de tre skandinaviska länderna öfverenskommit om guldspärningens genomförande. Detta tillflöde har för tiden ³¹/₃ 1916—³¹/₃ 1917 utgjort 27,55 mill. kronor eller nästan precis samma belopp som Danmarks prägling under samma tid, 28,01 mill. kronor. Under påföljande år ³¹/₃ 1917—³⁰/₃ 1918 har Sveriges riksbank fått ett tillskott af 25,55 mill. kr. skandinaviskt guldmynt.

De skandinaviska centralbankernas förråd af skandinaviskt guldmynt utgjorde (i mill. kr.)

	Sverige	Norge	Danmark	Norge och Danmark	Sverige, Norge, Danmark
³¹ / ₁₂ 1913	55,96	40,47	18,21	58,68	114,64
» 1914	55,42	35,44	34,45	69,89	125,31
» 1915	55,44	42,92	32,34	75,26	130,70
» 1916	73,23	41,91	26,49	68,40	141,63
» 1917	109,67	22,92	17,89	40,81	150,48

Under 1916 och 1917 har Sveriges centralbanks förråd ökat med 54,23 mill., under det Norges och Danmarks minskats med 34,45 mill. kr.

Sammanställes denna tabell med uppgifterna om guldpräglingen, framgår, att Danmark, som fungerat såsom Skandinavien myntpräglare, välvilligt afstått brorslotten af sitt arbetes resultat åt Sverige. Ehuru Danmark under åren 1914—1917 präglat för öfver 50 mill. kr. guldmynt (³¹/₃ 1914—³¹/₃ 1918: 58 mill.), är dess centralbanks förråd af skandinaviskt guldmynt ej större än vid 1913 års slut. Äfven Norges Bank har minskat sitt förråd, men innehade dock vid 1917 års slut ett belopp motsvarande Norges hela myntning.

När det gäller att uppskatta betydelsen af denna företeelse, är det nödvändigt att sammanställa den med dels riksbankens guldökning i dess helhet, dels med de under de olika tidsperioderna gällande förutsättningarna för en framgångsrik diskontopolitik från riksbankens sida.

Under perioden $^{30}/_6$ 1914— $^{31}/_3$ 1916, då totalökningen af riksbankens guld-kassa uppgick till 55,38 mill. kronor — uteslutande bestående i annat guld än skandinaviskt guldmynt —, var riksbanken, såsom i min förra uppsats visades, fullkomligt ur stånd att utöfva en guldinflödet afvärande diskontopolitik.

Under perioden $^{31}/_3$ 1916— $^{30}/_6$ 1917 härskade visserligen redan guldspärningen, men genom att denna icke innebar något skydd mot guldinvasion från Danmark och Norge och öfver dessa länder från andra länder, var riksbanken fortfarande ur stånd att hindra inflöde af guld. Det är visserligen sant, att af de 41,89 mill. kr. guld, som riksbanken då mottog från utlandet, 13,26 mill. kr. bestod af annat än skandinaviskt guldmynt, men detta innebar icke, att riksbanken kunnat afvärja inflödet af detta belopp; hade riksbanken försökt göra detta, hade detta guld nog kommit genom Danmark eller Norge i form af skandinaviskt guldmynt.

Hvad åter perioden $^{30}/_6$ 1917— $^{30}/_3$ 1918 beträffar, voro förhållandena annorlunda gestaltade i följd af öfverenskommelsen mellan de tre länderna om strängt upprätthållande af guldexportförbuden i afseende å skandinaviskt guldmynt, som ju skulle göra det möjligt för riksbanken att reglera prisenivån. Om denna period får räknas redan från midten af 1917, är osäkert; Norges ratificering af öfverenskommelsen skedde kanske senare. Det är därför möjligen riktigtast att blott räkna med tiden efter slutet af september. Sker så, var hela importen af guld 43,52 mill. kr. under halfåret okt. 1917—mars 1918 och däraf 12,27 mill. skandinaviskt guldmynt.

Förklaringen skulle kunna synas ligga däri, att riksbankens underlåtenhet att vederbörligen och i tid höja diskontot ledt till en sådan ökning af sedelcirkulationen, att guld-kassan hotade att blifva för liten i förhållande till den utelöpande sedelmängden enligt de normala bestämmelserna angående riksbankens sedelutgifningsrätt.¹ Härvid skulle det egentligen onda ligga icke i att riksbanken ökat sitt guldförråd; om riksbanken har guld eller utländska fordringar är blott en räntefråga, i den mån riksbankens berörda fordringar lyda å utländskt mynt, och en räntefråga jämte möjlighet till framtida förlust på det nyförvärfvade guld, ifall ford-

¹ Se De svenska statsmakterna och kristidens hushållning 1917 sid. 30, där dock sedelcirkulationens stegring framställs såsom något oundvikligt.

ringarna, som användas för guldets indragande, lyda å kronor. Det betänkliga i situationen skulle vara, att riksbanken ej lyckats stabilisera prisnivån.

Denna förklaring är visserligen icke precis oriktig, men så ofullständig, att den är vilseledande. Äfven om riksbanken hade iakttagit en riktig diskontopolitik, som varit fullt effektiv, skulle vissa svårigheter beträffande guldkassan uppstått.

Antag, att riksbanken redan vid krigets början infört en effektiv guldspärrning. I detta fall skulle växelkurserna i Sverige på länders med effektiv guldvaluta f. n. stått betydligt lägre än de nu göra. Det är svårt att säga, huru lågt de skulle sjunkit, men sannolikt torde vara, att de skulle nedgått till hälften af paribeloppen före kriget: £ sålunda till 9 kr. och dollar till 1,85; holländsk gulden samt de danska och norska valutorna skulle väl liksom nu stått något högre, t. ex. omkr. 90 öre för holländsk gulden, omkr. 60 öre pr norsk eller dansk krona. Guldets värde skulle följt med i fallet, och sjunkit ungefär lika mycket som den holländska gulden.¹ Guld skulle då ha betingat ett pris motsvarande omkring $\frac{3}{5}$ af priset före kriget, eller 1,500 kronor.

Om vi nu vidare antaga, att riksbankens guldkassa och sedelutgifning förblifvit ungefär densamma som före kriget och sålunda vid 1917 års slut siffrorna varit desamma som vid 1913 års slut eller 234 mill. kr. utelöpande sedlar och, enligt vid 1913 års slut gällande värde, 102 mill. kr. guld, skulle emellertid sistnämnda guld mängds *verkliga* värde i svenska kronor vid 1917 års slut varit blott 60 mill. kr. Enligt riksbankslagens formella bestämmelser skulle visserligen allt ha förblifvit som förut, enär enligt denna lag riksbanksguldets rättsliga värde är 2,480 kr. pr kilogram. Och om t. ex. riksbanken låtit till svenska kronor utmynta sitt förråd af utländskt mynt och plantsguld, skulle ju, hvad våra inre förhållanden beträffar, allt varit så som vid 1913 års slut; våra guldmynt skulle visserligen varit underhålliga, men detta behöfde ej vållat några olägenheter för landets inre näringslif, blott utmyntningsinitiativet förbehållits staten ensam och guldmyntning och sedelutgifning vederbörligen begränsats. Men i förhållandet till utlandet hade läget nog blifvit ett annat, och med hänsyn till detta hade riksbanken möjligen sett sig nödsakad att ansenligt öka sitt gulförråd.

¹ Möjligen skulle guldets värdesänkning gent emot svenska kronor ha varit något mindre, dels på grund af att under kriget fordringar på utlandet äro förenade med betydligt större risk än före kriget, hvilket leder till att priset för 100 gulden blir mindre än priset på motsvarande mängd guld, dels på grund af att guldhandeln ej är fri.

Af det anförda exemplet framgår svagheten af förhoppningarna, att guldspärningen skulle kunna vara ett effektivt medel för bevarande af den svenska kronans värdestabilitet, så länge danskt och norskt guldmynt förblefve lagligt betalningsmedel i Sverige. Hur osäker den nu gällande öfverenskommelsen mellan de tre skandinaviska länderna om ett strängt upprätthållande af guldexportförbuden i fråga om skandinaviskt guldmynt är såsom medel att göra guldspärningen effektiv i Sverige, framgår ock af berörda exempel; en vinst af nära 1,000 kr. pr kg. guld skulle ju varit en sväremotståndlig frestelse. Nämnda öfverenskommelse kan för öfrigt numera när som helst upphävas efter tre månaders uppsägning.

II. Statens kraf på landets realkapital och prisnivåns stegring.

I flere tidningsartiklar har professor Cassel den senaste tiden sökt visa, att den senaste höjningen af prisnivån framkallats af den enorma ökningen af statens kapitalkraf, vare sig dessa framträd i form af upplåning eller beskattning. Felaktigheten i denna uppfattning har redan påvisats af professor Wicksell i en artikel i Dagen Nyheter för den 5 april, och äfven i min uppsats »Riksbankens sedelutgifningsrätt» berördes denna fråga ehuru i största korthet (sid. 100—101). Då emellertid Cassel äfven därefter vidhållit sin uppfattning, kan det vara skäl att ytterligare och något utförligare granska densamma.

Tankegången i Cassels framställning kan sammanfattas sålunda:

I den mån staten tar landets nybildade realkapital i anspråk för sina behof, ökas knappheten på realkapital för folkhushållningen, som därigenom beröfvas medel, som näringsföretagen så väl behöfva, och som, om statens utgifter ej tillväxt, skulle stått dem till buds. Denna process, som så småningom stegrar den reala kapitalräntan, kan ej fortgå, utan att omsider folkhushållningen reagerar häremot. Denna reaktion framträder närmast i den formen, att folkhushållningen vägrar staten lån af realkapital. (Ett exempel härpå är misslyckandet af det senaste statslånet.) Då måste staten antingen låna hos bankerna (d. v. s. ytterst hos riksbanken) eller ock öka beskattningen. Upptar staten lån hos bankerna, leder detta till ökning af sedelutgifningen; om riksbanken höjer diskontot, inverkar detta ej, ty statens handlingssätt härvidlag influeras ej af en diskontostigning. Ökar staten beskattningen i form af stegring af de direkta skatterna, tvingas de skattskyldige att, för tillgodoseende af folk-

hushållningens behof af realkapital, låna hos bankerna, och därigenom ökas sedelutgifningen, hvilket framkallar prisstegring. Detta kunde undvikas, ifall staten pålade konsumtionsskatter å den onödiga konsumtionen, nämligen i den mån därigenom konsumtionen inskränktes och sålunda en ökning af realkapitalbildningen åstadkommes. Då det icke finnes utsikt, att sistnämnda utväg kommer att tillgripas, resp. kan i tillbörlig grad åstadkomma nya besparingar, kommer Cassel till följande resultat, som må återges med hans egna ord (Svenska Dagbl. 23 mars): »Det finnes ingen utväg ur detta annat än den möjligast kraftiga inskränkning af statens nuvarande utgifter. En stat måste som regel begränsa sina utgifter till den del af den verkliga folkinkomsten, som medborgare vare sig på skattevägen eller genom lån kunna förmås undandraga andra användningar. När statsutgifterna öfverskrida denna gräns, måste man antingen lita till lån från utlandet eller, då sådana icke stå att få, gripa till en försämring af penningvärdet.»¹

¹ Till bestyrkande af det i texten sagda anföras här några utdrag ur Cassels artiklar.

Svenska Dagbladet 23 mars.

»Ser man på den inre ställningen, så kan visserligen göras gällande, att riksbankens diskonto särskildt på sista tiden varit för lågt och ingalunda motsvarat den verkliga kapitalknapphet, som i dessa tider utan tvifvel är för handen. I och för sig måste naturligtvis ett sådant förhållande framkalla ökade anspråk på riksbankssedlar såsom ett surrogat för kapital. Men detta förhållande har knappast numera det afgörande inflytandet i fråga om sedelmängdens ökning.

Den dominerande faktorn i den alltjämt fortgående försämringen af den svenska valutan synes numera vara den svenska statens anspråk på medel. Då dessa anspråk gå långt utöfver de besparingar, som för ändamålet stå till förfogande, måste de tillfredsställas genom tillskapande af nya betalningsmedel d. v. s. ytterst genom att riksbanken släpper ut mera sedlar. Statens anspråk kunna knappast såsom enskildes beskäras genom ett högre diskonto. — — — — —

Såvidt man af tillgängliga fakta kan döma, föreligger här en ren inflation af valutan, direkt förorsakad af för stora statsutgifter.»

Svensk Handelstidning den 12 april.

»På sista tiden har tillkommit en tredje orsak till utökning af vår sedelcirkulation. Det är statens utomordentligt stegrade utgifter. Statens anspråk gå numera långt utöfver hvad folkhushållningen är beredd att ställa till statens förfogande. Om staten då med sin makt söker framtvinga de medel den behöfver, så kan detta endast ha den verkan, att bankbetalningsmedel tillskapas för att tillgodose behöfvet. Ytterst gå statens anspråk ut öfver riksbanken, som blir tvungen att öka sin sedelcirkulation. Det gör därvid ingen skillnad, om staten söker skaffa sig medel genom lån eller genom särskildt stark beskattning af de företrädesvis kapitalbildande inkomsterna.

Hur svårt staten har att få lån fast placerade i verkliga besparingar visar misslyckandet af det senaste statslånet. Staten drifs då att söka bankkrediter och att förskaffa sig medel genom inflation af valutan. Den höga beskattningen verkar i samma riktning. Dessa skatter hvila till allra största delen på företagen. Men företagen ha inga medel disponibla. De äro tvärtom själfva i ständigt behof af kapital och dessa behof gå långt

Såsom af denna sammanfattning framgår, behandlar Cassel flere frågor, hvilka emellertid böra noga särskiljas. En af dessa frågor är om det vid hvarje tid tillåtliga relativa maximum för statens utgifter. En annan är om de lämpligaste sätten för anskaffande af medel för statens utgifter. Dessa frågor äro i och för sig naturligtvis af allra största vikt, och det behöfs nog, särskildt under tider sådana som de nuvarande, att dessa frågor grundligt utredas. De måste emellertid här lämnas å sido. Jag anser mig dock böra framhålla, att man icke får betrakta emissionsverksamhetens liflighet och det senaste statslånets misslyckande såsom säkra kriterier på tillvaron af en exceptionell knapphet på realkapital för den enskilda företagsamheten, enär lifaktighet inom emissionsverksamheten kan framkallas äfven af en i förhållande till den reala kapitalräntans höjd alltför låg penningräntefot och statslånets misslyckande väl uteslutande berott på, att den erbjudna räntefoten varit för låg. Det enda fullt tillförlitliga kriteriet på tilltagande knapphet på realkapital är den reala kapitalräntans stegring.

Jag öfvergår till den tredje punkten i Cassels framställningar, eller frågan, huruvida och i hvad mån otillbörligt höga kraf från statens sida på landets realkapital måste leda till en stegring af prisnivån.

Det är härvid tydligt, att en tillväxande knapphet på realkapital ej i och för sig med nödvändighet leder till en höjning af prisnivån. När knappheten på realkapital tilltager, blir som sagdt följden, att priset för dispositionen öfver verkligt kapital måste stiga. Om nu penningräntefoten ej i motsvarande grad stiger, uppstår en stegring af prisnivån. Men genom en riktig räntepolitik från riksbankens sida kan prisnivåns stegring förekommas. Dessa satser har ju Cassel bland andra ifrigt pläderat för under kriget, så att beträffande dem någon meningsskiljaktighet väl ej föreligger.

Cassels uppfattning måste därför förutsätta, att den omständigheten, att den tilltagande knappheten på realkapital förorsakats genom *statens* alltför stora anspråk, vållar att äfven en för förhållandena fullt normal penningräntefot ej skulle kunna förhindra en stegring af prisnivån. Och detta skulle bero därpå, att penningräntefotens höjd ej inverkar minskande på statens anskaffning af penningar för förvärfvande af

utöfver företagens vinster. De ständiga nyteckningarna i aktiebolagen visa detta. Sannolikt ha aktieägarna under de sista åren inte på långt när fått i utdelning så mycket, som de måst skaffa för nyteckningar. Äfven de ha således måst gå till bankerna. Men då de stora skattebetalarna sålunda icke ha pengar för att betala sina skatter, måste bankerna träda emellan genom tillskapande af nya betalningsmedel d. v. s. genom inflation af valutan.»

realkapitalnyttigheter resp. arbetskrafter. Anskaffar staten de erforderliga penningmedlen genom beskattning, skulle hänsyn till penningräntefotens höjd ej spela någon roll för staten. Men äfven när staten anskaffar penningmedlen genom lån, skulle detsamma alltid gälla.

Äfven om detta sistnämnda vore under alla förhållanden riktigt, följer ej häraf den af Cassel dragna slutsatsen. Ty det afgörande för frågan om penningräntefotens inverkan på prisnivåns höjd är icke den inverkan, som denna räntefots höjd utöfvar på en viss kapitalkräfvars (här statens) handlingssätt, utan inverkan på totala efterfrågan efter penninglån.

I verkligheten skulle förhållandet bli följande:

Statens efterfrågan efter penningar (vare sig dessa anskaffas genom beskattning eller lån) är, *så länge prisnivån är oförändrad*, en vid hvarje tidpunkt fix storhet (= efterfrågan efter ett fixt belopp penningar); denna efterfrågan beröres ej *direkt* af penningräntefoten, vare sig denna är för låg, normal eller för hög. Denna efterfrågan beror uteslutande på den mängd realkapital, som staten behöfver, och priserna på resp. realkapitalnyttigheter och arbetskrafter.

De enskildes efterfrågan efter penningar influeras däremot väsentligen *direkt* af penningräntefotens relativa höjd: den stiger, om penningräntefoten är för låg, sjunker, om penningräntefoten är för hög, och förblir fix, om nämnda räntefot är normal i förhållande till den reala kapitalräntan. I första fallet stiger prisnivån, i andra fallet sjunker denna, i tredje fallet blir den oförändrad.

Är nu penningräntefoten för låg, stiga de enskildes efterfrågan efter penningar och likaså prisnivån. I följd däraf måste staten anskaffa mer penningar än förut. Följden blir en fortgående stegring af prisnivån.

Är penningräntefoten allt för hög, sjunker de enskildes efterfrågan efter penningar, prisnivån sjunker, statens behof af penningar minskas och slutresultatet blir en ständigt sjunkande prisnivå.

Är penningräntefoten slutligen normal, inträder ej någon ändring af prisnivån eller af statens behof af penningar.

Det är nu lätt att se, huru en *ökning* af statens anspråk på realkapital skulle verka, Jag antar, att dessförinnan penningräntan hölls vid fullt normal nivå, så att prisnivån förblef stabil. När nu statens behof af realkapital stegras, yttrar sig detta först i en ökning af statens anskaffning af pengar, medelst hvilka tillskottet af realkapital förvärfvas. Verkan häraf blir en stegring af den reala kapitalräntan. Skulle nu riksbanken höja penningräntefoten i samma grad, så skulle verkan af statens ökade

anspråk på realkapital bli, att de enskilda företagen förmåddes att minska sin efterfrågan efter realkapital, vare sig denna minskning inskränkte sig till att de finge mindre andel af det nybildade kapitalet eller att de rent af komme att få afstå realkapital, som de redan förvärfvat. Denna process skulle förmedlas på det sätt, att penningräntefotens stegring skulle afskräcka från planerade nya företag resp. utvidgningar af gamla, enär dessa nya företag resp. utvidgningar ej skulle bli räntabla vid den högre penningräntefoten, eller rent af föranleda nedläggande och inskränkande af en del företag, som vid den högre penningräntefoten ej längre skulle vara räntabla. Prisnivån skulle däremot ej väsentligen beröras utan förbli i det hela oförändrad.

Skulle åter i detta fall penningräntan ej höjas, blefve denna för låg, och då inträder en fortgående prisstegring, såsom redan skildrats.

En riktig diskontopolitik kan sålunda förhindra, att en tilltagande knapphet på realkapital föranleder en höjning av prisnivån, oberoende af om denna ökning af knappheten förorsakas af staten eller framkallas af missväxt eller andra kalamiteter, tilltagande slösaktighet hos befolkningen eller genomgripande och omfattande uppfinningar.¹

Det skulle icke heller vara till något verkligt gagn vare sig för staten eller för de enskilda företagen, om riksbanken underlåte att höja diskontot i proportion till den tilltagande kapitalknappheten. För staten vore detta rentaf till visst men, då ju följderna skulle bli en prisstegring, hvilken skulle nödvändiggöra en ökning af statens penningmedel. Ej heller de enskilde skulle ha något gagn af en för låg penningräntefot, ty staten skulle ju enligt Cassels premisser under alla förhållanden tillförsäkra sig den eftersträfvade andelen af realkapitalet.

Äfven ur en annan synpunkt och just för att förhindra den eventualitet, som tydligen föresväfvat Cassel, vore det synnerligen skadligt, ifall riksbanken under ett skede af abnormt tillväxande anspråk från statens sida på landets realkapital underlåte att hålla diskontot vid rätt höjd. I samma mån som i följd af dessa statens växande anspråk knappheten på realkapital för de enskilda företagen ökas, stiger ock, som sagdt, den reala kapitalräntan. Men då är det af största vikt, att den växande storleken af denna reala kapitalränta blifver för allmänheten angifven. Detta sker, genom att riksbanken höjer sin räntefot i samma mån. Om också en penningräntefot af 8 eller 10 procent ej imponerar på de styrande i staten, så

¹ Det är ju den *relativa* kapitalknapphetens tilltagande, som är af betydelse, och en sådan kan ju uppkomma genom sistänförda orsaker.

kommer antagligen en räntefot på 15 à 20 procent att göra detta. Håller riksbanken åter sin räntefot för låg trots den reala kapitalräntans stigande, komma nog de praktiska ekonomerna att betrakta denna räntefot såsom ett uttryck för den reala kapitalräntans verkliga storlek, fastän den icke är det.

Det kan vara af intresse att litet närmare behandla vissa moment i den process, som här skildrats. När den rätta relationen mellan penningräntefoten och den s. k. realkapitalräntan häfves, så att penningräntefoten blir för låg, kan detta naturligtvis åstadkommas på två sätt, antingen genom att penningräntefoten sänkes eller genom att den reala kapitalräntan stiger.

I det förra fallet, då penningräntefoten sjunker, inskränker sig verkan till, att prisnivån stiger; någon ändring af fördelningen af realkapitalet — det gamla eller det nybildade — behöfver ej inträda i följd af sänkningen af penningräntefoten.

Annat blir förhållandet, om den reala räntan stiger. Denna stegring är en yttring af, att tillgången på realkapitalet blifvit relativt knappare än förut, och detta måste leda till modifikationer i fördelningen af realkapitalet mellan de olika enskilda företagen. Det blir de minst gifvande kapitalanvändningarna, som måste afstå från realkapital. Gäller det det nybildade realkapitalet, blir följderna, att nybildningar och utvidgningar af företag, som annars skulle ägt rum, måste utebli. Sträcker sig reduceringen af realkapitalet ännu längre, d. v. s. blir äfven det redan anlagda realkapitalet reduceradt, blir verkan ödesdigrare, i det att företag då måste afstå realkapital, som redan blifvit med dem införlifvade.¹

De medel, hvarigenom företag tvingas att afstå från realkapital, äro tvenne: stegring af penningräntefoten och höjning af priserna på realkapitalnyttigheter. Användes ej det förra medlet, träder det andra spontant i verksamhet. En för låg penningränta föranleder visserligen företagen att söka öka penninganskaffningen i syfte att öka förvärfvet af realkapital, men då sistnämnda ökning skall realiseras, ha priserna stigit

¹ Cassel synes blott ha för ögonen det nybildade kapitalet och konkurrensen därom, men detta är en för ensidig uppfattning. Processen gäller äfven det redan anlagda kapitalet och därvid ej blott det s. k. rörliga kapitalet, i den mån detta lösgöres och blir fritt, utan öfverhufvudtaget företagets realkapital in toto. Naturligtvis spelar det därvid en betydelsefull roll, att det ännu bundna realkapitalet endast med större eller mindre förlust i förhållande till anskaffningskostnaden kan öfverflyttas till andra företag.

så, att för den ökade penningmängden ej erhålles mer än förut för den mindre.

Dessa förhållanden göra, att processen i detta senare fall får en särskild karaktär, hvilken är af intresse, enär den ger ett visst stöd åt Cassells framställning. När staten anskaffar mer penningmedel för att öka sin andel af landets realkapital, blir närmaste följd en stegring af priserna, så länge öfriga konkurrenters, de enskilda företagens, penningmedel ännu icke minskats. Sker nu ingen ändring af penningräntefoten, förmedlas öfverflyttningen af realkapital från de enskilda företagen till staten genom prisstegringen och förloppet blir sådant, som Cassel skildrat. Men om riksbanken höjer penningräntefoten, blir följd, såsom förut visats, att de enskilda företagen förmås att minska sin efterfrågan efter realkapital (och sålunda ock sin efterfrågan efter penningar). Förloppet äger visserligen icke rum på detta teoretiskt ideala sätt, på grund af att höjningen af penningräntefoten ej kan ske så tidigt som behöfdes. En liten prisnivåstegring kommer att inträda, men den går tillbaka, då riksbanken höjer diskontot (se dock nedan); måhända blefve det i detta fall nödvändigt, att penningräntefoten för en kort tid hölles vid en något för hög nivå för att få den redan inträdda prisnivåstegringen att gå tillbaka.

Men det är väl att märka, att detta förlopp äger rum, ej blott då enskilda företag gå förlustiga af en del af sitt realkapital i följd af *statens* stegrade anspråk, utan det äger alltid rum, då den relativa knappheten på realkapital ökas (se sid. 129), af hvad anledning detta än må ske, sålunda äfven då befolkningen genom slöseri minskar realkapitalet eller nya genomgripande och mycket kapitalkräfvande uppfinningar göras. Äfven i dessa fall måste ju eventuellt redan anlagda företag få sin tillgång på realkapital minskad, och åstadkommes detta ej genom höjning af penningräntefoten, måste det åstadkommas genom stegring af prisnivån. Och äfven här blir det nästan omöjligt att förhindra, att en öfvergående prisstegring inträffar, på grund af att riksbanken icke i tillräckligt god tid blir varse, att anledning till höjning af penningräntefoten inträddt.

Det nu sist behandlade leder öfver till en annan punkt, nämligen frågan om den roll, den tilltagande varuknappheten spelat i stegringen af den svenska prisnivån under kriget. Enligt den vanliga framställningen skulle denna roll varit af underordnad betydelse. Resonemanget är ungefär detta: om ingen ökning af penningmängden skett, skulle varumängdens minskning höjt prisnivån med 10 à 15 procent, men då prisnivån stigit i mycket högre grad — enligt någras mening med öfver 100 procent —,

har sålunda varuknappheten bidragit med blott en ringa del af prisnivåstegringen; resten kommer på cirkulationsökningens konto. Men de, som resonera på detta sätt, se blott på den verkan, som varuknapphetens ökning *omedelbart* utöfvar. De förbise, att varuknapphetens stegring har en *medelbar* verkan, som förmedlas genom den stegring af den reala kapitalräntan, som blir följd af varuknapphetens stegring. Detta förbiseende göra sig egendomligt nog äfven de författare skyldiga till, som äro mycket ifriga att värja sig mot misstanken att de äro anhängare af den mekaniska kvantitetsteorien, som i penningmängdens ökning ser en själfständig orsak till prisnivåstegringen; dessa författare borde därför haft anledning undersöka bl. a., om ej varuknapphetens ökning spelat en roll i fråga om penningmängdens ökning.

Det är därför till nytta att undersöka, huru en ökning af varuknappheten verkar på prisnivån, ifall denna orsaks verkan ej hindras af andra åtgärder. Verkan blir först och främst, att prisnivån i genomsnitt stiger motsvarande proportion som varumängden minskats t. ex. om varumängden minskats med $\frac{1}{10}$, stiger prisnivån med ungefär $\frac{1}{9}$. Alla varor komma visserligen ej att stiga i denna proportion, utan några mer och andra mindre; endast i genomsnitt undergår prisnivån en stegring af nämnda storlek.

Denna — den *omedelbara* — verkan af varuminskningen är en verkan för en gång, m. a. o. denna prisstegring blir ej *fortgående*, utan varuminskningens storlek bildar måttet för prisnivåns stegring. Och vid detta resultat af varuknapphetens ökning skulle det förblifva, om ej ett annat faktum tillkomme, nämligen att den reala kapitalräntan ökas i följd af varuminskningen. I den mån detta inträffar, uppstår som sagdt en disproportion mellan den reala kapitalräntan och penningräntan, och detta framkallar icke blott en ytterligare prisnivåstegring, utan en *utan gräns fortgående* prisnivåstegring, så länge nämnda disproportion förblir bestående. Denna prisstegring är en *medelbar* följd af varuknappheten.

Dessa tvenne fall af prisnivåstegring skilja sig vidare däri, att den senare — den som är en *medelbar* verkan af varuminskningen — kan förekommas, genom att penningräntefoten blott höjes till *normal* nivå. Den prisnivåstegring åter, som *omedelbart* uppstår i följd af varuminskningen, kan ej förhindras, genom att penningräntefoten blott höjes i nu nämnda grad; för att förhindra *denna* prisnivåstegring är det nödvändigt, att penningräntefoten (ehuru blott öfvergående) höjes så högt, att den blir abnormt hög i förhållande till den reala kapitalräntan.

Häraf framgår beträffande Cassels teori om inverkan af statsutgifternas ökning på prisnivån följande: I den mån denna ökning minskar landets varumängd (eller realkapital), framkallar den *omedelbart* visserligen en stegring af prisnivån, som ej kan förhindras, genom att riksbanken höjer sitt diskonto *blott* till normal nivå; *denna prisnivåstegring begränsas dock till sin storlek af varuminskningens storlek*. En därutöfver gående och *fortgående* prisnivåstegring kan statsutgifternas ökning under nuvarande förhållanden framkalla endast under förutsättning af, att riksbanken ej håller sin räntefot vid normal nivå i förhållande till den reala kapitalräntan.

Af hvilken anledning varuknappheten tillväxt, spelar alltså i förvarande afseende ej någon roll — förhållandena bli desamma, vare sig varuknapphetens ökning beror på statsutgifternas ökning eller orsakats af minskad produktivitet eller kreditgifning till utlandet. Det skulle visserligen kunna tänkas ett fall, då riksbankens diskontopolitik måste svika, och det vore, om staten utsträckte sin verksamhet så långt, att den direkt eller indirekt dirigerade hela näringslivet. Men dit ha vi ju ännu icke på mycket långt när kommit, och därför finnes ej något skäl att misströsta om diskontopolitikens användbarhet för prisregleringen.

(Forts.)