Riksbanken och dyrtiden

Author(s): Victor Moll

Source: *Ekonomisk Tidskrift*, Årg. 19, häft 7 (1917), pp. 269-279

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

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/3437455>

Accessed: 27-06-2016 10:00 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*

Riksbanken och dyrtiden.

Af Victor Moll.

I en rad artiklar i Svenska Dagbladet samt vid sammanträden i nationalekonomiska föreningen har professor Cassel kritiserat riksbankens göranden och låtanden under krigstiden. Denna kritik har Cassel numera sammanfattat i en nyligen utkommen bok med titel: Dyrtid och sedelöfverflöd. Då Cassels kritik går ut på ingenting mer och ingenting mindre, än att riksbankens sedelutgifning är den enda orsaken till den allmänna prisstegringen inom landet, torde det vara påkalladt att något belysa hållbarheten af de skäl, som ligga till grund för detta Cassels påstående.

Utgångspunkten för Cassels kritik af riksbankens verksamhet under krigstiden är den s. k. kvantitetsteorien. Denna finns framställd i många olika formuleringar, bland hvilka här må återgifvas följande af professor Wicksell gjorda: penningens värde eller köpkraft varierar omvänt som dess mängd, så att en ökning eller en minskning i penningmängden, *under eljest lika omständigheter*, medför en proportionerlig minskning eller ökning af penningens köpkraft gent emot varorna, alltså en motsvarande stegring eller sänkning af alla varupris.

Denna teori kan lika litet som nationalekonomiska lärosatser i allmänhet underkastas empirisk pröfning. Dess riktighet kan icke direkt bevisas. Man nödgas inskränka sig till en indirekt bevisföring, som kan vederläggas endast genom påvisande af falska premisser eller logiska fel. Teoriens anhängare anse den vara den enda specifika teorien för penningvärdet, som någonsin framställts, den enda som öfverhufvudtaget kan göra anspråk på verkligt vetenskaplig betydelse. Motståndarna åter anse, att teorien redan förlorat en stor del af sin tidigare betydelse och att den kommer att dela s. k. klassiska teoriers vanliga öde, att, till en början beundrade, efterhand befinnas icke komma sanningen till-

räckligt nära inpå lifvet, för att slutligen befinnas vara oriktiga. Hvilket naturligtvis icke hindrar, att en dylik detroniserad teori kan hafva bidragit till att föra den nationalekonomiska vetenskapen framåt. Motståndarna till teorien anse, att penningmängden endast är en bland många på varuprisen inverkanse faktorer, fastän troligen den viktigaste. Bland andra sådana faktorer äro att nämna penningens större eller mindre omloppshastighet, de olika kreditformernas, penningssurrogatens (checker, anvisningar, kvittningar) större eller mindre användning eller fullkomning samt dessutom alla förhållanden, som inverka på varornas produktion och transport.

I de olika formuleringarna af kvantitetsteorien framhålles med eftertryck villkoret *under eljest lika omständigheter*. När det gäller att tillämpa teorien och ur densamma draga slutsatser, måste hänsyn tagas till den komplex af omständigheter, som här ständigt spela in. Den allra största varsamhet är af nöden.

Att döma af Cassels resonemang synes han förenkla kvantitetsteorien så, att hans definition af densamma lyder: penningens värde eller köpkraft varierar omvänt som storleken af riksbankens sedelcirkulation, så att en ökning eller en minskning av denna, under eljest lika omständigheter, medför en proportionerlig minskning eller ökning af penningens köpkraft gent emot varorna, alltså en motsvarande stegring eller sänkning af alla varupris. Och ur den sålunda förenklade formuleringen drar Cassel slutsatsen, att riksbankens sedelcirkulation är orsaken till dyrtiden.

När Cassel sätter likhetstecken mellan å ena sidan ökning respektive minskning af riksbankens sedelstock och å andra sidan stegring respektive nedgång af prisnivån, förbigår han frågan om, hvad som här är orsak och verkan, hvad som är det primära och det sekundära. Att en ökning af sedelcirkulationen kan framkalla en höjning af prisnivån, är visst, men lika visst är, att en höjning af prisnivån kan vara orsak till en ökning af sedelcirkulationen. Här hade bort utredas, i hvad mån stegringen af prisnivån i Sverige varit framkallad af en ökning af sedelcirkulationen — d. v. s. af öfveremission af sedlar — och i hvad mån af andra faktorer.

Att sådana faktorer finnas kan icke förnekas. När Cassel påstår, att hvarje enskildt land i nuvarande isolering reglerar sin

prisnivå, förbiser han de allmänna förändringarna i villkoren för produktionen och bristen på varor, som verka prisstegrande samt transportsvårigheterna, som hindra prisutjämningen mellan olika länder. I hvarje land bli de importerade varorna sällsyntare, hvilket måste leda till högre pris. På viktiga områden af det ekonomiska lifvet finnas således — frånsedt penningväsendet — prisstegrande faktorer. Dessa verka vidare på närmast belägna områden efter den ändlösa skrufvens princip, icke likartadt men med oemotståndligt prisstegrande kraft. De i denna komplicerade process inspelande faktorerna — äfven riksbankens sedelcirkulation — äro beroende af hvarandra och af det hela.

Gentemot Cassels anförande i nationalekonomiska föreningen i september 1916 framhöll jag, att man, när man talar om den sedan krigsutbrottet inträffade prisstegringen, bör skilja mellan den internationella prisstegringen, som drabbat alla länder utan undantag såsom en följd af kriget, och de afvikelser uppåt och nedåt från den internationella prisnivån räknadt, som inträffat inom olika länder.

Vid samma tillfälle uttalade dåvarande docenten, numera professor Brisman den meningen, att prisstegringen i Förenta Staterna, Holland och Sverige varit det primära och att ökningen af sedelstocken tillkommit såsom en följd häraf. Genom öfverremission af sedlar för utbetalningar för krigets behof har exempelvis i Frankrike, Tyskland och Ryssland inträdt en stegring utöfver den internationella prisnivån. Centralbankens ställning har varit helt och hållet olika i dessa fall. I ena fallet har sedelutgifningen framtvingits af prisstegringen, och i det andra har centralbanken med berådt mod betalat krigsutgifter medelst sedlar och därigenom höjt prisnivån utöfver den internationella. Enligt Brisman mening berodde prisstegringen i Sverige hvarken på varuminskning eller ökad sedelutgifning, utan på utländska förhållanden. Vi ha träffats af den internationella prisvägen, hvilken riksbanken icke kunde värja sig för.

Redan hösten 1915 gjorde Cassel upptäckten, att riksbanken genom sin öfverdrifna och, så vidt han kunde se, icke på något sätt motiverade ökning af sedelmassan främst bar skulden för den tryckande prisstegringen. Wicksell betecknade i en artikel i Arbetet

detta Cassels påstående som rent nonsens och fortsatte: det är — vid sidan af en mängd andra af kriget förorsakade förhållanden — den kolossala emissionen af pappersmynt i utlandet, som bär hufvudskulden, men däråt kan vår riksbank under nuvarande myntlagstiftning icke göra något vare sig från eller till. Det mesta man kan begära af den, är väl, att den, helst i förening med de öfriga skandinaviska bankerna, så fort som möjligt bör återtaga sedelinlösningen¹ och anhålla om upphäfvande af guld-exportförbudet. Något nämnvärdt inflytande häraf på prisställningen väntade Wicksell dock ej. I detta sammanhang föreslog han införande af tull på guld i ändamål att nedtrycka varuprisnivån inom landet. Genom en sådan tull skulle den svenska valutan frigöras från beroendet af guldets i en utsträckning motsvarande tullens belopp.

När Cassel först framkastade anklagelsen, att riksbanken främst var skulden till dyrtiden, förbisåg han helt och hållet den svenska valutans beroende af guldets.

Detta förbiseende erkände Cassel, när han i september 1916 skref i Svenska Dagbladet: så länge riksbanken var skyldig att köpa allt guld som erbjöds till 2,480 kronor för kilogram och så länge som enskilda hade obegränsad rätt att få metalliskt guld utprägladt till guldmynt, var gifvetvis den svenska kronans värde bundet af guldets och måste följa guldvärdet i dess rörelse nedåt. Men sedan riksbanken i februari 1916 befriats från guldköpsskyldighet och den enskilda präglingsrätten suspenderats, är den svenska kronan frigjord från guldets och det finns icke längre något hinder, hvarför icke kronan nu skulle kunna uppehållas i ett värde, som är högre än den gamla guldpariteten. — Teoretiskt sedt har ju riksbanken efter februaribeslutet vår valuta helt och hållet i sin hand.

Och vid sammanträde i nationalekonomiska föreningen den 26 september proklamerade Cassel satsen, att riksbankens sedelutgifning var den enda orsaken till prisstegringen inom landet. Alla andra orsaker, som man brukade skylla på, voro falska etc.

Äfven här gjorde sig Cassel skyldig till ett förbiseende af afgörande betydelse. Han förbisåg den viktiga omständigheten, att den svenska valutan icke blifvit frigjord från guldets genom

¹ Detta skedde för riksbankens del fr. o. m. början af 1916.

det s. k. februaribeslutet. Det var icke den *svenska* valutan ensam utan den *skandinaviska* valutan, som genom februaribeslutet frigjordes från beroende af guldets. I hvad mån den svenska valutan blifvit frigjord, berodde af hur man i Norge och Danmark tillämpade februaribeslutet.

Inom riksbanken hade man redan från början klart för sig, att februaribeslutet — riksbankens befrielse från skyldigheten att inlösa guld i plants samt myntverkets stängning för fri guldmyntprägling — icke under alla förhållanden kunde väntas medföra ett effektivt skydd mot tillströmning af guld från utlandet samt att situationen kunde blifva sådan, att verksammare medel måste sökas. Enligt den skandinaviska myntkonventionen är danskt och norskt guldmynt, prägladt enligt konventionen, lagligt betalningsmedel i Sverige. Härigenom stod fortfarande, oaktadt februaribeslutet, en väg öppen för en obegränsad invasion af guld till Sverige. För att få denna väg stängd hemställde fullmäktige i riksbanken i februari 1917 till regeringen om inledande af underhandlingar med danska och norska regeringarna om upphäfvande af den bestämmelse i myntkonventionen, som stadgar, att guldmynt, prägladt enligt konventionen, skall vara lagligt betalningsmedel i de tre rikena, utan hänsyn till hvar mynten äro präglade. Fullmäktiges framställning hade till följd myntkonferensen i Stockholm i slutet af april, hvars resultat som bekant blef mycket magert. De danska och norska ombuden motsatte sig bestämdt hvarje rubbning af konventionen eller, rättare sagdt, hvarje ytterligare rubbning, ty grundvalarna för konventionen hade redan tidigare blifvit utsatta för starka påfrestningar. Den första stöten fick konventionen, när guldexportförbud kort efter krigets utbrott stadgades först i Danmark, sedan i Norge och sist i Sverige. Den andra stöten kom, när riksbanken befriades från skyldigheten att köpa plantsguld och myntverken stängdes för fri guldprägling.

Konferensens resultat blef en öfverenskommelse om hemställa till de tre rikenas regeringar om ömsesidig förbindelse att strängt upprätthålla gällande guldexportförbud, hvad beträffar skandinaviskt guldmynt. Således ett klenf vederlag för det af riksbanken med konferensen afsedda upphäfvandet af konventions-

myntets lagliga betalningskraft i de tre länderna, oberoende af hvar mynten präglats.

Konferensens beslut godkändes omedelbart af den svenska regeringen. Den danska regeringen godkände beslutet den 22 juni. Den norska regeringens godkännande har kommit först i dessa dagar. Den svenska valutans frigörelse från beroende af guldets är således af färskt datum, hvartill kommer, att frigörelsen knappast kan anses vara ovillkorlig.

Härmed förfaller Cassels anklagelser mot riksbanken, i den mån de äro grundade därpå, att riksbanken skulle hafva försummat utnyttja de möjligheter, som den svenska valutans frigörelse från beroendet af guldets öppnat.

Cassels slutsats, att riksbanken har den svenska valutan helt och hållet i sin hand efter februaribeslutet, skulle vara oriktig, äfven om den svenska valutan genom februaribeslutet verkligen blifvit frigjord från beroendet af guldets. Ty på valutans värde inverka en mängd andra omständigheter, bland hvilka främst äro att nämna värdepappersimporten och kreditgifningen till utlandet, hvarom mera här nedan.

Att man inom riksbanken under krigstiden haft sin uppmärksamhet oafslåtligen fästad på växeldiskontot, är själfklart. Tid efter annan har frågan om en höjning af diskontot varit föremål för ingående öfverläggningar. Man har konfererat med ombud för ledande privatbanker samt med cheferna för danska nationalbanken och Norges bank. Frågan har nyligen dryftats och har därvid konstaterats, att samma uppfattning fortfarande som tidigare råder såväl i Danmark och Norge som här. Ändamålet med en ränteförhöjning vore gifvetvis att söka minska sedelcirkulationen. Men man är enstämmigt af den meningen, att en ränteförhöjning under nuvarande förhållanden icke skulle medföra denna effekt, och detta därför, att räntefrågan vid de affärskalkyler, som nu uppgöras, spelar långt mindre roll än under normala förhållanden. Man har längesedan upphört att räkna med subtiliteter. När man räknar med krigstidsvinster, låter man icke afhålla sig från att göra affärer, därför att man måste betala en eller annan procents högre ränta. På kreditgifningen till utlandet skulle en ränteförhöjning icke få något som helst inflytande. Sådana affärer stranda icke

på räntefrågan. Man betalar hvad som fordras — och har, äfven om räntan är hög, gjort en mycket god affär. Lika litet skulle någon procents högre diskonto hafva förmått hindra obligationsimporten. Äfven vid dessa affärer räknar man med sådana vinstmarginaler, att det för tillfället gällande diskontot icke spelar någon afgörande roll. Däremot vore en ränteförhöjning ökad börda i alla de otaliga fall, där man är beroende af kredit, men saknar möjlighet att på något sätt tillgodogöra sig krigskonjunkturerna.

Under dessa förhållanden har man inom den skandinaviska bankvärlden ansett en ränteförhöjning ej böra ifrågakomma.

Här invänder man måhända: om diskontoskrufven verkligen förlorat sin vanliga verkan, då har ju riksbanken i alla fall utvägen att minska sedelcirkulationen genom återhållsamhet vid växeliskontering och utlåning? Ja, detta är lättare sagdt än gjordt. Kan riksbanken, sådan ställningen för närvarande är, verkligen vägra att diskontera en fullgod växel eller att lämna lån mot prima säkerhet t. ex. statens obligationer? Knappast.

Så några ord om Cassels anklagelse mot riksbanken att i sin valutapolitik låta sig ledas af något riksbankens privatekonomiska intresse, hvilket hindrat riksbanken att, i den utsträckning riksbanken enligt Cassels förmenande hade kunnat, upprätthålla den svenska valutan gent emot öfriga valutor.

Att riksbanken är ägare af fordringar på utlandet till stora belopp, är ett faktum. Riksbanken är den i första hand själfskrifne vårdaren af landets valuta. Riksbanken bör i denna egenskap, så vidt möjligt är, ständigt hafva till sitt förfogande tillräckliga belopp utländska fordringar. Riksbanken är under vanliga förhållanden den största ägaren af dylika fordringar. Att riksbanken under nuvarande förhållanden, då Sverige har långt större fordringar i utlandet än någonsin förut, skall sitta inne med stora sådana fordringar, torde vara både oundvikligt och riktigt. Cassel må gärna kalla detta ett privatekonomiskt intresse. Namnet gör ingenting till saken. Hvad som här är af vikt är, om riksbanken, af hänsyn till sina utländska fordringar, hindrat den svenska valutan att intaga den plats i förhållande till öfriga valutor, hvartill den svenska valutan på grund af samtliga på frågan inverkande omständigheter varit berättigad. Den svenska valutan

står och har länge stått högre i värde än samtliga öfriga valutor. Men härmed är Cassel icke nöjd. Han anser, att värdeskillnaden till den svenska valutans fördel borde hafva varit ändå större.

Detta riksbankens s. k. privatintresse borde väl i första hand söka göra sig gällande vid kurssättningen, hvilken som bekant verkställes af riksbanken. Denna går numera så till, att ombud från härvarande privatbanker dagligen sammanträda före kurssättningen. Vid detta sammanträde uppgöres med ledning af från de ledande börsplatserna i utlandet till privatbankerna från deras utländska korrespondenter telegrafiskt inkomna kursuppgifter förslag till säljkurser för dagen. Förslaget öfversändes till riksbanken och granskas där med ledning af till riksbanken från dess korrespondenter på de olika börsplatserna i utlandet inkomna telegrafiska kursuppgifter. Man torde följaktligen vara berättigad att säga, att för åstadkommandet af i möjligaste mån tillförlitliga och opartiska kursnoteringar på utländska valutor här användes allt det material, som kan anskaffas. Och detta material bearbetas så, att något nämnvärdt spelrum för befordrande af det ena eller andra privatintresset icke torde finnas. I de allra flesta fall kan riksbanken godkänna privatbankernas kursförslag. Och detta naturligtvis därför, att man vid granskningen i riksbanken funnit förslaget öfverensstämmande med ställningen för tillfället på den internationella valutamarknaden, sådan denna ställning framgår af riksbankens egna kurstelegram från utlandet. Någon sträfvän från riksbankens sida att till förmån för sitt af Cassel påtalade s. k. privatintesse höja kurserna öfver privatbanksförslaget eller att motsätta sig af privatbankerna föreslagna kursnedsättningar har absolut icke förekommit, det kunna privatbankerna intyga.

Härvid bör dock anmärkas, att valutakurserna, sådana de härstädes noterats, allt sedan kriget bröt ut icke varit några fint nyanserade kurser, sådana som förekomma under normala förhållanden. De ha varit groft tillyxade, det är sant. Men detta beror icke på riksbankens åtgöranden utan därpå, att man länge sedan på detta som på andra områden upphört att kalkylera med finesser. Men detta har ingenting med kurstendensen i stort att göra och förringar icke kursernas värde såsom mätare af den svenska valutans ställning.

Men växelkurserna bestämma icke de olika valutornas värde, de äro blott ett uttryck för detta värde, som bestämmes af helt andra faktorer. Värdet af ett lands valuta beror omedelbart af landets utrikeshandel och däraf följande tillgång och efterfrågan på utländska valutor. Härjämte påverkas valutans värde direkt och indirekt af en mängd omständigheter, bland hvilka växel-diskonto, guldtransaktioner, kreditgifning, export och import af värdepapper, arbitrageaffärer, spekulation m. m. Bland dessa omständigheter ha under senaste tiden i synnerhet två, nämligen värdepappersimporten och kreditgifningen till utlandet, i hög grad inverkat på värdet af den svenska valutan och motverkat en ytterligare stegring af detta värde. Hade riksbanken ägt bestämmanderätt öfver obligationsimporten och kreditgifningen till utlandet, då hade man med fog kunnat ställa riksbanken till ansvar för dessa faktorerers inverkan på värdet af svensk valuta. Men någon sådan bestämmanderätt har riksbanken icke ägt.

En mycket omfattande export af främmande värdepapper har som bekant under kriget ägt rum särskildt från England, Frankrike och Tyskland till samtliga neutrala länder. Riksbanken torde icke haft större möjligheter än centralbankerna i öfriga neutrala länder att hindra denna rörelse.

Huruvida riksbanken borde hafva hindrat importen till Sverige af svenska värdepapper, om riksbanken kunnat, beror af huruvida importen bör anses hafva varit till nytta eller skada för landet. Härom ha meningarna som bekant varit delade.

Lika litet har riksbanken kunnat hindra kreditgifningen till utlandet. Denna har ägt rum på flera vägar: genom privatbankerna, sammanslutna i konsortier, när fråga varit om större operationer, genom privatbanker, som gjort mindre dylika operationer på egen hand och för egen räkning, samt genom svenska exportörer, som sålt mot direkt af dem själfva till utlandet beviljad kredit. Beträffande de stora kreditoperationerna har riksbanken nog i de flesta fall tillfrågats, men sådana ha äfven förekommit, då riksbanken icke ens blifvit underrättad. Flertalet af de mindre operationerna, genom banker eller direkt genom exportörer, ha skett utan riksbankens vetskap.

Förutsättningen för, att obligationsimporten och kreditgifningen till utlandet skulle ha kunnat kontrolleras och regleras, hade varit,

att vi ägt en dessa och hithörande förhållanden omfattande organisation. Men en sådan har hvarken Sverige eller något annat neutralt land ägt. Om vi haft en dylik organisation, hade dessa förhållanden säkerligen varit bättre och mera enhetligt ordnade, vi hade kunnat betinga oss gynnsammare och mera likformiga villkor. Men hindra obligationsimporten och kreditgifningen till utlandet hade nog ingen än så fullkomlig organisation kunnat göra. Utlandet har varit beroende af oss, men vi ha också varit beroende af utlandet. Hade Sverige ensamt bland alla neutrala länder sökt att isolera sig från utlandet, hade följden utan tvifvel blifvit repressalier i den ena eller andra formen. Repressalieobjekt ha icke saknats. Obligationsimporten och kreditgifningen till utlandet äro ingenting annat än led i utlandets sträfvanden att på gynnsammast möjliga villkor utjämna betalningsförpliktelser till Sverige och böra ses och bedömas i sammanhang med hela vårt mellanvarande med utlandet.

I hvarje fall går det icke an att skylla dessa företeelser på riksbanken. Och lika litet kan man ställa riksbanken till ansvar för den inverkan, de haft på värdet af svensk valuta.

Såsom bekant har man under krigstiden, af skäl som här icke behöfva närmare utvecklas, på olika håll ansett sig böra från offentliggörande undantaga en del statistiska uppgifter. I den mån detta skett i riksbanken, har man ansett sig ha haft tvingande skäl för åtgärden. Bokföringskurserna på utländska valutor har riksbanken icke brukat offentliggöra. Den nuvarande tidpunkten torde icke vara lämplig att frångå detta bruk. Mycket betydande afskrifningar på dessa valutor ha ägt rum under krigstiden. Inom riksbanken är man af den meningen, att det vid krigets slut skall visa sig, att afskrifningarna varit tillräckliga. Alla hithörande uppgifter stå naturligtvis utan undantag till statsrevisorernas och bankutskottets förfogande.

Härmed har jag sökt ställa Cassels hufvudanklagelser mot riksbanken i den belysning vari de te sig, bedömda ur praktiska synpunkter.

Riksbanken har under krigstiden sökt hålla sig i kontakt med våra nationalekonomer och har från dem mottagit med stor beredvillighet lämnade värdefulla utlåtanden, upplysningar, råd och

anvisningar. Att nationalekonomerna tyckt, att riksbanken mer än som skett bort ställa sig deras råd och anvisningar till efterrättelse, är lätt att förstå. Men det torde knappast vara berättigadt att af riksbanksledningen fordra mera, än att densamma noggrant pröfvar alla på hvarje fråga vid hvarje tillfälle inverkan omständigheter och sedan handlar efter bästa öfvertygelse, äfven om handlingen skulle råka komma i strid med nationalekonomiens teorier. Äfven den mest obestriddiga teori kan icke och bör icke under alla förhållanden praktiskt tillämpas. Att icke tala om, att man ibland kan hafva anledning fråga: hvad är nationalekonomi? När Cassel proklamerar satsen, att riksbanken och riksbanken allena är skulden till dyrtiden, eller när han i nationalekonomiska föreningen förklarar, att den populära föreställningen, att lifsmedelsjobbarna jobba upp prisen, är falsk, jobbarna ha icke något inflytande på prisen; då står lekmannen fundersam och tycker att nationalekonomi är en underlig vetenskap.

Tyvärre kunna de nationalekonomiska lärosatserna icke underkastas empirisk pröfning. Kunde detta ske, skulle många meningsskiljaktigheter och mycken tvekan undanröjas. Experiment i vanlig mening kunna icke anställas.

Att experiment på detta område äro farliga, erkänna nationalekonomerna själfva. Såsom bevis härpå kan anföras, att en framstående svensk nationalekonom en gång framkastade tanken att anordna något slags straffkoloni, där de nationalekonomiska lärosatserna kunde utexperimenteras. Idén är god, men svår att realisera.