

KEYNES ELLER WHITE?

EXPANSION ELLER KONTRAKTION I DE FÖRENADE NATIONERNAS VALUTAPLANER

*Av tjänstemannen i Sveriges Riksbank, fil. kand.
HELMER DAHLBÄCK, Stockholm*

BLAND de planer, som framförts för att bidra till en lösning av de internationella efterkrigsproblemen, ha de s. k. valutaplanerna tilldragit sig en berättigad uppmärksamhet. Lord Keynes har för den engelska regeringens räkning utarbetat en »Proposal for an international clearing union». Denna plan, som allmänt kommit att benämnas Keynesplanen, har i hög grad kommit att präglas av att man för Englands del måste söka skapa betingelser och finansiella hjälpmedel för ett återuppbyggnadsarbete, som i annat fall måste komma att hindras av landets tömda valutatillgångar och de oerhörda skulderna till USA. Från USA har som motbud framförts den s. k. Morgenthau- eller Whiteplanen, vilken synes ha utarbetats inom Treasury Department under ledning av Harry D. White. Denna plan karakteriseras framför allt av att den söker skapa garantier mot en demonetisering av USA:s väldiga guld- tillgångar samt av en önskan att kunna utnyttja de väldiga fordringar, som USA genom krigsleveranserna erhållit gentemot sina allierade.

Gemensamt för båda planerna är emellertid en vilja att skapa ett verkligt internationellt betalningsmedel samt en kortfristig kreditgivning, varigenom en stabilisering av valutakurserna skulle kunna erhållas. Detta skulle onekligen medverka till en expansion inom världshandeln. I den diskussion, som uppstått beträffande de båda valutaplanerna har emellertid särskilt från tyskt håll framförts, att medan Keynesplanen är starkt expansionistisk, så skulle däremot Whiteplanen till sina verkningar bli kontraktionistisk, och med detta anses Whiteplanen ha placerats utanför det praktiskt genomförbara. Den engelska tidskriften *Economist* har märkligt nog kommit till ett liknande resultat vid en jämförelse mellan de båda planerna. Denna uppfattning kommer nedan att göras till föremål för några kritiska rader, varvid problemet utslutande kommer att behandlas ur internationell synvinkel.

ECONOMISTS UPPFATTNING.

Den av *Economist* framförda argumenteringen (*Economist* 1/5 1943) lyder i korthet sålunda: Den brittiska planen erfordrar icke någon insats från medlemmarnas sida vid clearingunionens bildande. Dessa skola endast förklara sig vara beredda att mottaga betalning för t. ex. ett exportöverskott gentemot ett annat land genom en kreditering i clearingunionens böcker, varvid bokföringsenheten benämnes *bancor*. Varje medlemsstat tilldelas en kvot, som till en början skall uppgå

till $\frac{3}{4}$ av resp. lands import och export i medeltal under de 3 senaste åren före kriget och som senare kan förändras med anledning av handelsutvecklingen. Inom gränserna för denna kvot får ett land automatiskt kredit hos unionen och kan genom att verkställa överföringar från krediten fullgöra internationella betalningar i bancor. Ett land, som mottager sådana betalningar i bancor, krediteras härför i unionens böcker och kan vid en senare tidpunkt använda det inestående beloppet för betalning av ett importöverskott. Ett bancorkonto med kreditsaldo blir därför en tillgång och kan som sådan bokföras hos ett lands centralbank. På grund härav skulle clearingunionen kunna skapa ny internationell köpkraft liksom en privatbank kan skapa pengar genom att bevilja ett lån på längre tid och kreditera låntagaren å ett avista-konto för lånesumman.

Den amerikanska Whiteplanen förutsätter, att delägarna skola tillskjuta olika belopp till en internationell valutastabiliseringsfond, vars totala belopp skulle utgöra 5 miljarder \$. Varje delägars andel skulle beräknas på basis av landets guld- och valutareserv, dess nationalinkomst samt fluktuationerna i dess betalningsbalans. Enligt den amerikanska planen skulle varje medlem vid verksamhetens början inbetala hälften av sin kvot i guld, det egna landets valuta och statsobligationer. Även ett land med mycket små ekonomiska resurser skulle bli tvunget att betala en viss lägre procent av sin andel i guld. Detta skulle betyda en direkt och indirekt inskränkning av den tillgängliga köpkraften inom de olika länderna, vilket skulle innebära kontraktiva tendenser för världshandeln. Detta skulle ej mildras i de fall, då respektive kvot i större utsträckning finge täckas med landets egen valuta, eftersom dessa medel ej skulle förbli i landets ägo, även om de finge kvarstå i detta land som stabiliseringsfondens depositioner. Den amerikanska planen skulle erfordra betydande anslag av statsmedel i många länder för att dessa skulle kunna förvärva delägarskap i fonden. Detta skulle däremot icke behöva bli fallet enligt den engelska planen.

Eftersom Keynesplanen ställer nyskapad internationell köpkraft till förfogande för de länder, som erhålla en negativ bytesbalans, utan att därför taga i anspråk mera av överskottsländernas köpkraft, än som dessa ha beslutat sig för att inte använda, och den amerikanska planen förutsätter inbetalning av andelarna till valutafonden, innan någon av delägarna erhållit någonting tillbaka från stabiliseringsfonden, så skulle enligt Economist den engelska planen vara »deliberately and confessedly expansionist in object», medan däremot den amerikanska »might well be contractionist in effect».

DE EXPANSIVA VERKNINGARNA VID ETT GENOMFÖRANDE AV KEYNESPLANEN.

Låt oss först granska Keynesplanens expansiva krafter. I världshandeln omsattes före det nuvarande världskriget varor för c:a 40 miljarder £ årligen. Om världens samtliga länder skulle bli medlemmar av unionen, så borde summan av alla kvoterna bli c:a 25 å 30

miljarder £. Av dessa komma minst hälften att tilldelas kreditorländerna, varför den övre limiten beträffande av unionen skapad kredit kommer att stanna vid c:a 12,5 miljarder £. I realiteten minskas denna siffra ytterligare, om clearingunionen kommer att använda de restriktiva medel, som förutsätts enligt planen och vilka skola träffa ett land, som utnyttjar sin kredit med mera än en viss del av den bestämda kvoten.

Sälunda får en medlemsstats debetsaldo icke utan styrelsens medgivande ökas med större belopp än $\frac{1}{4}$ av kvoten under ett år, och om saldot under 2 år i genomsnitt har överstigit $\frac{1}{4}$ av kvoten, får staten rätt att utan styrelsens medgivande depreciera sin valuta med 5% gentemot bancor, vilket bör minska debetsaldot för nästkommande år. Om debetsaldot överstiger $\frac{1}{2}$ av kvoten, kan landet tvingas att ställa säkerhet i form av guld, utländsk valuta eller inhemsk valuta och statsobligationer, allt efter som landet förmår prestera det ena eller det andra. Som en förutsättning för att tillåta en medlem att beträffande utnyttjad kredit överskrida hälften av kvoten kan styrelsen vidare föreskriva, att landet deprecierar sin valuta, inför kontroll av kapitalrörelserna, om sådan ej redan förefinnes, eller överlämnar guld eller andra likvida medel till clearingunionen för att utjämna en del av skulden. I sådant fall kan även styrelsen rekommendera landet att vidtaga åtgärder på den inhemska marknaden, vilka kunna bidra till uppkomsten av ett jämviktstillstånd. Har en medlems debetsaldo i medeltal under minst 1 år överstigit $\frac{3}{4}$ av kvoten och för tillfället är relativt stort i förhållande till summan av samtliga debetsaldon inom unionen, eller ökas landets debetsaldo med tilltagande hastighet, kan detta land åläggas vidtaga ytterligare åtgärder för att förbättra relationerna inom betalningsbalansen. För den händelse att landet icke lyckas att inom 2 år minska sin skuld hos clearingunionen, kan det förklaras i bankrutt och får ej någon kredit hos unionen förrän efter särskilt tillstånd från styrelsen.

Med ifrågavarande medel åsyftas en utjämning av krediterna hos clearingunionen, varigenom dessa i realiteten nedbringas till c:a 4 miljarder £. Vidare bör bemärkas, att Keynes kompletterat sitt system med åtgärder gentemot kreditorländerna, vilka nu för första gången skola kunna ställas till ansvar för de eventuella diskrepanser i debet- och creditsaldona, som bero på att dessa länder icke för varuköp eller långivning ha utnyttjat de överskott, som de erhållit i bytesbalanserna. Borgenärsländer med aktivsaldo begränsas ej som gäldenärsländerna av någon limit, men om saldot under 1 år i genomsnitt överstiger hälften av dess kvot, kan clearingunionens styrelse rekommendera kreditutvidgning, appreciering av valutans eller en höjning av inkomstnivån, tullsänkningar, eliminering av importrestriktioner, internationell kreditgivning m. m. Det ankommer dock på landet självt att bestämma, om dessa medel skola komma till användning.

Såväl borgenärs- som gäldenärsländerna debiteras vidare en avgift av 1% p. a. om saldot (debet eller kredit) överstiger $\frac{1}{4}$ av kvoten. Denna avgift ökas med ytterligare 1% p. a. å den del, som överstiger hälften av kvoten. Efter tillstånd från styrelsen kan ett land med

positivt saldo låna ut bancor till ett land med negativt saldo på de villkor, som dessa länder kunna komma överens om. En dylik kreditgivning kommer säkerligen att befrämjas av att man allmänt kommer att undvika denna kostnad. Avgiften kan ökas på debetbalanserna och minskas på kreditbalanserna, om styrelsen finner, att unionens verksamhet har förorsakat en alltför kraftig expansion.

Genom de medel, som riktas mot borgenärländerna, ansluter sig Keynes i själva verket till den gamla hederliga guldmyntfoten, under vilken ett inflöde av monetära medel i ett land förorsakade en expansion, som indicerade en ökad import eller en långfristig kreditgivning. Det var detta system, som bröts sönder i och med att New York övertog platsen som världens finansiella centrum efter London och Paris. Å andra sidan går ju Keynes hela plan i stort sett ut på att skapa ett rationellt betalningssystem, som kan tillåta de enskilda länderna att föra en nationell penningpolitik samtidigt som de använda sig av ett verkligt internationellt betalningsmedel med relativt stabila växelkurser mellan länderna.

Clearingunionens köpkraftsskapande förmåga kan icke bestridas. Många länder komma efter kriget att ha svårt för att komma i gång med en export, med vilken man kan betala den import, som är nödvändig för att fylla tömda lager och för att tillgodose det under kriget eftersatta reinvesteringsbehovet. Detta gäller framförallt England; det har under kriget förlorat större delen av de investeringar, som avkastade utländska valutor, och måste i framtiden exportera mycket mera än förut för att kunna betala sin import. Ett genomförande av Keynesplanen skulle för sådana länder innebära en möjlighet att med hjälp av kortfristig kredit omedelbart företaga en stor del av denna import utan motsvarande ökning av exporten, varigenom tid skulle erhållas för den omställningsprocess, som säkerligen är nödvändig efter kriget.

Kreditorländerna komma visserligen att få kraftiga positiva saldon hos clearingunionen, men dessa kunna icke tagas hem i guld utan endast användas för betalning till medlemmar av unionen. Systemet kommer att föranleda, att dessa saldon utnyttjas för en vidgad import eller en utvidgad kreditgivning, varför uppkomsten av dessa tillgodohavanden verkar expanderande på världshandeln.

Clearingunionens kreditkapande förmåga innebär dock såsom princip intet nytt inom de internationella betalningarnas teori. Det har i själva verket varit ganska vanligt under det senaste decenniet, att en centralbank köpt ett belopp av ett annat lands valuta mot att sistnämnda land erhållit motsvarande gottskrift hos det förstnämnda landets centralbank. Man har talat om att skapa en valuta gentemot en annan valuta. Detta är ju en ömsesidig kreditgivning och härigenom erhålles nyskapade internationella fordringar. På grund härav råka emellertid kontrahenterna i ett viss ömsesidigt beroende av varandra, vilket vid en senare tidpunkt kan bli ensidigt med likviditetssvårigheter som följd. Därför är det till fördel för många länder, om detta kreditkapande koncentreras till en clearingunion, så att de komma att bli skuldsatta till denna i stället för till enskilda länder.

De expansiva effekterna av ett dylikt förfarande äro uppenbara, men vi ha sett huru Keynes med mångahanda medel söker motverka en avsevärd kreditgivning av detta slag, som givetvis skulle kunna fortsätta i allt högre grad, så länge de anslutna staterna voro villiga att hålla tillgodohavanden hos unionen. Keynes säger själv, att systemet a priori är kritiskt inställt mot stora saldon, varvid han säkerligen haft i åtanke mellankrigsperiodens stora kortfristiga skulder, vilka förorsakade häftiga kapitalrörelser mellan Europa och USA. Han synes närmast vilja få till stånd ömsesidiga prestationer i varor, men det är problematiskt, om detta är tillräckligt för tiden efter det nuvarande världskriget. Med all sannolikhet måste en kraftig långfristig kreditgivning komma till stånd, och denna skulle mycket väl kunna ordnas med ett utnyttjande av de möjligheter, som Keynesplanen lämnar.

Så snart ett lands kredit hos clearingunionen utsträcker till en viss limit, kommer emellertid enligt Keynesplanen ett korrektiv att tvinga landets löpande betalningsbalans tillbaka till ett jämviktssläge. Om dessa jämviktsskapande medel bli ineffektiva, kan styrelsen nedsöka medlemmarnas kvoter för att minska den internationella köpkraften.

Genom clearingunionens förmåga att ställa bancor till förfogande erhålles medel för en kvittning av de saldon, som erhållas i de löpande betalningsbalanserna fördelade i rummet. Härigenom skapas betingelser för en betalning av den triangulära handeln, som under 1930-talet till stor del varit försatt ur spel på grund av valutakontroll och bilateral clearing. Då denna triangulära handel utgjorde ungefär $\frac{1}{3}$ av världshandeln, är det givet, att Keynesplanen redan ur den synpunkten kan anses vara expansionistisk. Detta skulle emellertid vara fallet med införandet av varje verkligt internationell valuta. Ja, redan en eliminering av alla valutarestriktioner och clearingbestämmelser skulle säkerligen föranleda ett återupptagande av den triangulära handeln under förutsättning givetvis, att även rena kvantitativa regleringar beträffande varuhandeln elimineras.

Mitt i alla restriktioner ha vi t. ex. i Sverige under senare år med Slovakien haft en expanderande handel, som resulterat i ett importöverskott, vilket betalats med fria svenska kronor. Dessa ha av Slovakien använts för varuinköp i bl. a. Schweiz, som därmed delvis betalat vårt exportöverskott på detta land. Det fordras dock tydligen något mera, för att en valutaplan skall kunna karakteriseras som utpräglat expansionistisk. Som redan förut antytts, bör detta vara en internationell kreditgivning, som räcker över längre tidsintervall.

LÅNGFRISTIG KREDITGIVNING ENLIGT KEYNESPLANEN.

Enligt Keynesplanen erhålles främst en kvittning av de positiva och negativa saldon, vilka erhållas i bytesbalanserna mellan länderna, och därtill en kortfristig kredit, som för högst något eller några år täcker det av handeln indicerade kapitalbehovet. Härigenom skulle visserligen gäldenärsländerna erhålla någon tids andrum, men efter

denna tidsfrist skulle stabiliseringsproblemet åter bli aktuellt. Höggradigt expansiv skulle därför Keynesplanen bli, om dess maskineri kombinerades med en internationell kreditgivning, som spände över längre tidsperioder. Detta skulle kunna ernås enligt följande linjer:

1) Genom en kreditgivning i de nationella myntslagen innan en avräkning i bancor kommer till stånd.

2) Genom transferering från ett land till ett annat av bancortillgodohavanden, som skapats antingen genom exportöverskott eller genom att guld överlämnats till clearingunionen.

3) Genom att borgenärsländernas bancortillgodohavanden av unionen utlånas direkt till gäldenärsländer eller överlämnas till ett internationellt organ, som sedan i sin tur verkställer en sådan kreditgivning.

En kreditgivning enligt den första linjen är icke utesluten, då Keynesplanen tillåter såväl privata innehav i utländsk valuta som privat valutahandel, nota bene om de berörda länderna tillåta något sådant. Härigenom skulle erhållas en kreditgivning, varvid den låntagande staten kunde använda lånebeloppet för köp i andra länder än det långgivande. Detta göres dock ganska illusoriskt genom att planen framhåller önskvärdheten av allmän valutakontroll; de olika medlemmarna skola ju endast undantagsvis få hålla depositioner i England och USA, som överskrida vanliga »working balances». En kreditgivning i det långgivande landets valuta med fixerad användning av lånebeloppet för varuköp i det långgivande landet är dock icke utesluten enligt planen. Denna form torde vid ett genomförande av Keynesplanen bli lämpligast för smärre stater med ett överskottssparande. Härigenom kunna de undvika ett alltför starkt beroende av clearingunionens styrelse. (Jämför Sverige gentemot de nordiska länderna.)

En direkt kreditgivning enligt den andra linjen, d. v. s. genom överföring av bancor, förutsätter för parternas vidkommande »consultation with the Governing Board». Då utjämningen av bancor-saldon vidare förutsättes äga rum genom medlemmarnas centralbanker via clearingunionen, kommer detta säkerligen att befästa den ställning, som den statliga eller politiskt färgade kreditgivningen erhållit gentemot den privata under senare år.

Då efterkrigstiden med stor sannolikhet kommer att präglas av nödvändigheten att företaga även »humanitära» kapitalrörelser, torde det enligt Keynes vara lämpligt att överlåta större delen av den internationella kreditgivningen på särskilda organ, som få till uppgift att verkställa såväl produktiva som »humanitära» kapitalrörelser i bancor till av kriget härjade länder. Clearingunionen kan antingen själv låna ut en del av kreditorländernas överskottssaldon i bancor till sådana länder eller överlämna sådana tillgodohavanden till ett särskilt organ för kreditgivning. Ett institut för »humanitära» kapitalrörelser skulle kunna lämnas samma kreditmöjligheter hos unionen som de olika medlemmarna, varigenom hjälpverksamheten gemensamt skulle kunna bäras av de till unionen anslutna staterna och ej lastas på något enstaka land.

VALUTAKONTROLL FÖR ATT KONTROLLERA KAPITALRÖRELSER.

Enligt Keynes böra de kortfristiga, autonoma kapitalrörelserna, som utgöras av en överflyttning av flykttkapital och spekulativt kapital, förhindras genom att alla medlemmar av clearingunionen var för sig införa en kontroll av valutatilldelningen, om en sådan ej redan finnes. För att en sådan kontroll skall bli effektiv, bör den utsträckas till samtliga transaktioner, även om det kan anses lämpligt att införa ett generellt tillstånd beträffande varutransaktioner. Clearingunionen kommer icke att utöva någon direkt kontroll beträffande de internationella kapitalrörelserna. En kontroll av dessa från varje medlems sida förutsättes dock enligt planen, ehuru på varje medlem överlätes att avgöra huru långt denna kontroll bör utsträckas.

Målet för denna kontroll skulle vara: dels att förhindra långfristiga kapitalrörelser från skuldländer, som icke ha möjlighet att presterat det reella underlaget, d. v. s. frambringa ett exportöverskott av varor, dels att förhindra autonoma, kortfristiga kapitalrörelser från såväl gäldenärs- som borgenärsländer.

Genom att de autonoma kapitalrörelserna eliminerades, skulle säkerligen ett ökat förtroende erhållas på de olika kreditmarknaderna av internationell betydelse. Å andra sidan skulle en sådan kontroll i mycket hög grad gå ut över den privata långivning, som söker verklig investering. De hittillsvarande engelska och amerikanska valutastabiliseringsfonderna ha dock före kriget utfört ett så effektivt arbete för att utan direkt valutakontroll insulera den inhemska marknaden, att man kan ifrågasätta nödvändigheten av att införa en allmän valutakontroll för att hindra de autonoma kapitalrörelserna att verka jämviktsstörande.

GULDET SOM EXPANSIV FAKTOR ENLIGT KEYNESPLANEN.

Keynesplanen tillåter medlemmarna att öka sina tillgodohavanden i bancor genom att till unionen överlämna guld. Genom att värdet av bancor av clearingunionens styrelse fixerats till en viss vikt fint guld, kunna de guldproducerande länderna stabilisera sina bytesbalanser och sin ekonomi. Mycket av det guld, som nu steriliserats och ej har någon monetär funktion, kommer via clearingunionen att kunna lösgöras för att bli ett medel, varmed köpkraft överföres mellan länderna vid såväl medellång som långfristig kreditgivning enligt den förut nämnda andra linjen. I jämförelse med det inflytande, som erhålles genom på detta sätt mobiliserat guld, torde de verkningar, som erhålles genom eventuella växlingar i guldproduktionens storlek, bli av mera underordnad betydelse.

Genom utlåning av bancortillgodohavanden, som skapats genom insättning av guld, erhålles en utbyggnad av den kreditgivning, som indicerades av de »automatiska» krediterna hos unionen. En alltför kraftig ansvällning av dessa bancortillgodohavanden med åtföljande

kreditgivning kan regleras genom en procentuell återbetalning i guld från unionens sida eller genom en förändring av bancorns värde i förhållande till guld.

Guldet är dock överflödigt för att genomföra Keynesplanen. En tillräcklig kreditgivning skulle kunna erhållas genom att öka medlemmarnas kvoter och samla kreditsaldona i bancor för utlåning enligt den tredje linjen. Guldet har tydligen kommit med i sammanhanget för att man någonstans måste göra av det med hänsyn till USA:s stora innehav. En demonetisering av guldet är en orimlighet för de allierade nationerna.

Om bancortillgodohavanden skapats genom insättning av guld, så kan ej sedan ett dylikt tillgodohavande tagas ut i guld utan endast transfereras till ett annat bancor-konto. Clearingunionen skulle annars utsättas för den risken, att flera länder samtidigt önskade konvertera bancortillgodohavanden till guld, vilket skulle kunna förändra en ej önskvärd nedpressning av totala mängden bancortillgodohavanden och krediter i förhållande till unionens innehav av guld, vilket skulle förorsaka depressiva verkningar på världshandeln.

DE EXPANSIVA VERKNINGARNA VID ETT GENOMFÖRANDE AV WHITEPLANEN.

Om vi nu taga del av Whiteplanen, så finna vi först, att delägarna i den amerikanska stabiliseringsfonden vid starten skola inbetala hälften av de kvoter, som tilldelats dem, och senare kunna uppmanas att betala in ytterligare delar av denna kvot, om fondens styrelse så beslutar. Dessa medlemmarnas kvoter kunna till sin storlek ändras efter beslut med $\frac{4}{5}$ majoritet av styrelsen.

Den omedelbara betalningen skall verkställas med följande tillgångar: 12,5 % i guld, 12,5 % i det egna landets valuta och 25 % i det egna landets statsobligationer. Ett land, som har en guld-kassa, som understiger 300 miljoner \$, behöver dock endast betala in 7,5 % i guld och ett land, som har mindre än 100 miljoner \$, behöver endast bidra med 5 %, varvid den del, som skall betalas i landets egen valuta, ökas i motsvarande grad. Om ett land så önskar, kan det få betala in hela sin andel i guld.

Meningen är, att ifrågavarande tillskott av fonden skola användas för att stabilisera medlemmarnas valutor genom köp och försäljningar på de olika valutamarknaderna; stabiliseringsfonden skall härvidlag ställa valutor till förfogande för en utjämning av de saldon, som uppkomma i de löpande betalningsbalanserna mellan länderna. Fonden skall med andra ord i första hand tjänstgöra som ett »clearing-house» för de olika medlemmarnas centralbanker. Det är emellertid endast meningen, att de s.k. spetsarna på valutamarknaderna skola utjämnas via centralbankerna och stabiliseringsfonden. Handeln med valutor i övrigt skall verkställas mellan allmänheten och affärsbankerna.

Härigenom erhålles liksom under Keynesplanen möjlighet för en betalning av den triangulära handeln. Men denna utjämning i rummet av de löpande betalningsbalanserna skulle näppeligen fordra så stora tillgångar som de, vilka enligt Whiteplanen skola överlämnas av delägarna. Genom fondens verksamhet kan erhållas en kortfristig kreditgivning av liknande art, som de »automatiska» krediterna enligt Keynesplanen. Ett land, som erhållit ett importöverskott gentemot den övriga världen, kan för sin egen valuta hos stabiliseringsfonden få köpa de utländska valutor eller det guld, som det behöver för att kunna betala ifrågavarande importöverskott. Däremot ligger det i systemets natur, att de tillgångar, som av landet vid starten har inbetalats på dess kvot till stabiliseringsfonden, ej få disponeras av detta land. Ifrågavarande tillgångar skola ju av stabiliseringsfonden användas för försäljning eller investering.

Varje delägarstat har rätt att under första verksamhetsåret använda sin egen valuta för inköp hos fonden av andra valutor eller guld upp till gränsen för den överenskomna kvoten. Exportlandet kan således erhålla betalning i sin egen valuta eller guld, varjämte det i stabiliseringsfondens böcker kan gottgöras för beloppet. Medel till ifrågavarande valutaförsäljningar erhåller stabiliseringsfonden från de av medlemmarna vid starten inbetalade tillgångarna, vilka valutatekniskt skola vara fullt fria, d. v. s. kunna av fonden säljas till vilket land som helst.

Dessutom kan fonden upptaga lån och emittera egna obligationer i delägarländerna för att skaffa valutor, förutsatt att ifrågavarande länder äro villiga att medverka till ett sådant förfarande. Ett land med ett debetsaldo gentemot samtliga övriga medlemmar kommer således att betala in sin egen valuta till stabiliseringsfonden, som i motsvarande grad minskar sina tillgångar i guld och andra länders valutor; dessa tillfalla de länder, som ha överskott i den löpande betalningsbalansen. Det väsentliga är, att sammansättningen av stabiliseringsfondens innehav av utländska valutor och obligationer förskjutes från vissa valutor till andra.

Vid efterfrågan från engelsk sida av dollar, som resulterar i köp från fonden, kommer dennas innehav av £ att ökas och i motsvarande grad att minskas beträffande \$ och guld. När de engelska köpen av \$ mot £ hos fonden uppnått den föreskrivna limiten, får man hos styrelsen anhålla om ytterligare »kredit» eller genom fondens förmedling söka ernå direkta krediter i \$ eller guld. Stabiliseringsfonden använder i första hand de vid starten överlämnade \$-valutorna för att täcka denna efterfrågan. Har USA inbetalat sin kvot med enbart guld, så torde den engelska efterfrågan på \$-valuta kunna täckas med guld. USA kan väl knappast neka att mottaga guld som likvid för ett exportöverskott. Genom ifrågavarande förfarande erhålles onekligen en utjämning även i tiden med starkt expansionistiska verkningar på den internationella handeln. Cruxet är framförallt, att ett lands valuta kan begagnas som betalningsmedel av fonden och övriga medlemmar, men blir kredit, om den icke utnyttjas som betalningsmedel under en viss tidsperiod.

WHITEPLANENS MEDEL FÖR EN STABILISERING AV
BETALNINGSBALANSERNA.

Whiteplanen har emellertid liksom Keynesplanen en mekanism för att motverka alltför expansiva verkningar av den internationella kreditutvidgning, som erhålles genom stabiliseringsfondens verksamhet. Fondens nyförvärv av ett lands valuta får under fondens första verksamhetsår ej överskrida landets kvot, under de 2 första åren ej överskrida 150 % av kvoten och därefter ej 200 %. Ett delägareland kan dock efter medgivande från fondens direktions få överskrida dessa gränser, dels om landet lovar att vidtaga av fonden rekommenderade åtgärder för att korrigera snedvridningen av landets bytesbalans, dels om det finnes grundad anledning förmoda, att bytesbalansen inom rimlig tid kommer att förbättras, så att landet erhåller valutor och guld, varmed det kan köpa tillbaka sin egen valuta från fonden. Det föregående gäller dock endast under förutsättning att fonden har tillräckligt av den valuta som efterfrågas, i annat fall måste en rättvis fördelning företagas. För ifrågavarande kreditmöjligheter få delägarna betala 1 % p. a. i guld, om beloppet överstiger den för landet bestämda kvoten, varjämte för denna del skall ställas vissa säkerheter.

Om stabiliseringsfondens innehav av en viss valuta sjunker under 15 % av detta lands kvot, efter det att fonden för köp av ytterligare sådan valuta har använt såväl de ursprungligen överlämnade obligationerna, som det vid samma tillfälle överlämnade guld, så skall fonden till ifrågavarande land överlämna en rapport beträffande läget och rekommendera åtgärder, som kunna förbättra fondens innehav av detta lands valuta. Ifrågavarande rapport skall utsändas till samtliga medlemmar av fonden. Det förutsättes, att delägarstaterna omedelbart och noggrant skola uppmärksamma dessa rekommendationer och vidare, att fondens styrelse skall rättvist fördela en valuta bland medlemmarna, om brist uppkommer. För att de utländska valutorna skola effektivt utnyttjas skall varje land vara skyldigt att till fonden hembjuda alla valutor, som landet förvärvat, sedan det anslutit sig till fonden, vilken kan acceptera eller avslå ett sådant erbjudande.

Beträffande Whites korrektiv faller främst i ögonen, att planen endast använder sig av en human övertalning gentemot kreditorländer, som ej utnyttja tillgångar, erhållna i handeln med gäldenärsländer. Vidare att planen lämnar debitorländerna relativt stora kreditmöjligheter.

Om man antager, att hälften av kvoterna kommer att utnyttjas för krediter, så uppgå ju kreditmöjligheterna under första året till 2,5 miljarder \$, andra året till 3,7 miljarder \$ och därefter till 5 miljarder \$. Men häremot står ju endast fondens innehav av guld, valutor och värdepapper till ett sammanlagt belopp av 2,5 miljarder \$. Planen förutsätter tydligen att kreditorländerna komma att satsa mer än hälften av de sammanlagda inbetalningarna å kvoterna. Det förutsättes även, att fonden i nödfall kan upptaga lån i ett visst lands valuta eller sälja av fonden emitterade obligationer till de olika länderna, varjämte styrelsen efter beslut med $\frac{3}{4}$ majoritet kan anmoda

medlemmarna att satsa resterande 2,5 miljarder å de fixerade kvoterna. Stabiliseringsfondens kreditgivning är därför icke bunden av de ursprungligen överlämnade tillgångarna.

Genom dessa olika möjligheter skapas betingelser för en kvittning av de saldön, som uppkomma i ländernas löpande betalningsbalanser, varjämte även en kortfristig kreditgivning kan erhållas med en utjämning i tiden. För dessa tvenne uppgifter synes Whiteplanen vara väl rustad, även om kreditmöjligheterna av angiven art äro något mera vidsträckt och kanske verka något mera automatiskt enligt Keynesplanen. Något fog finnes dock ej för att ett genomförande av Whiteplanen skulle medföra kontraktiva verkningar enligt vad vi nedan skola finna.

ERHÅLLAS KONTRAKTIVA VERKNINGAR VID ETT GENOMFÖRANDE AV WHITEPLANEN?

Eftersom ett land vid stabiliseringsfondens start måste överlämna tillgångar utan att få någonting åter och sedan vid negativ bytesbalans måste *köpa* utländsk valuta och guld, måste väl det internationella köpkrafttillskottets expansiva verkan på världshandeln motsvaras av kontraktiva verkningar på gäldenärsländernas inhemska marknader? Dessa kontraktiva verkningar skulle väl sedan i sin tur verka kontraktivt på världshandeln och motverka de förut nämnda expansiva verkningarna?

Om man tillsvidare bortser från guldets, så skulle givetvis kontraktiva verkningar erhållas, om man vid fondens start minskade den inhemska kapitaldispositionen inom ett land för att överföra en del av densamma till stabiliseringsfonden. Men skulle man uppbringa denna köpkraft genom att försälja obligationer eller genom att upptaga skatter? Något så halsbrytande torde det näppeligen bli tal om, utan det naturliga torde i stället vara, att fonden erhåller det egna landets valuta genom nyskapad kredit i form av t. ex. gottskrift på ett konto hos landets centralbank, vilken som motfordran bokför motsvarande del av landets till stabiliseringsfonden inbetalade kvot. Så länge stabiliseringsfonden håller denna fordran hos centralbanken som potentiell köpkraft, erhålles givetvis ingen inverkan på landets inre kreditmarknad.

De statsobligationer, som skola överlämnas till fonden, kunna erhållas antingen genom nyemissioner eller genom uppköp på marknaden. Med all sannolikhet blir det nyemitterade obligationer eller skattkammарväxlar, som komma att överlämnas till stabiliseringsfonden, liksom den lokala engelska stabiliseringsfonden vid starten 1932 utrustades med krediter och skattkammарväxlar, utan att den engelska kreditmarknaden behövde tagas i anspråk.

Vid delinbetalningen av kvoterna skulle de länder, som ha mindre guldkassar, slippa undan med endast 5% betalning i denna form. Dessa guldinbetalningar kunna knappast få kontraktiva verkningar. Det lär väl näppeligen numera finnas några länder, som ha ett omedelbart samband mellan cirkulerande betalningsmedel och guldkassa.

Kan ej guld erhållas från tillgängliga behållningar eller genom betalningsbalansen med andra länder, t. ex. Ryssland eller Sydafrika, så kommer säkerligen USA att till eventuella medlemmar sälja tillräckligt med guld mot dessa länders egen valuta. Man bör i detta sammanhang påminna sig att de europeiska, neutrala ländernas spärrade tillgodohavanden i USA uppgå till c:a 2,3 miljarder \$, vilka tillgångar huvudsakligen ägas av respektive centralbanker, som till stor del redan ha förvandlat dem till guld. Det förefaller under sådana förhållanden uppenbart, att det är överdrift, när man på visst håll förklarar, att det är omöjligt att verkställa dessa guldinbetalningar till stabiliseringsfonden.

De länder, som ha stora guldförråd, skulle kunna få betala hela sin kvot i guld, om de så önskade. Större delen av det guld, som överlämnas till fonden för täckning av kvoterna, kommer därför att utgöras av guld, som förut varit »sterilized». Man kan i det sammanhanget erinra om att USA antagligen kommer att betala hela sin kvot i guld, c:a 2 miljarder \$. Detta kommer säkerligen att erhållas från de guldförråd, som ej tillåtits spela någon monetär roll på den amerikanska marknaden, utan uppsugits av den amerikanska valutastabiliseringsfonden, vars ledare just är den amerikanska planens upphovsman, Harry D. White. Den internationella stabiliseringsfonden erhåller således med all sannolikhet nyskapad internationell kredit jämte nyobiliserat guld vid verksamhetens början. Här skulle man verkligen kunna använda Keynes' ord om sin plan, nämligen att »hoarding» ersattes med en kreditmekanism.

Det är tänkbart, att ett borgenärsland under vissa förhållanden icke godtagger egna statsobligationer som likvid för ett exportöverskott, varför stabiliseringsfonden i så fall blir tvungen att sälja sådana obligationer på ifrågavarande lands marknad för att erhålla kapitaldisposition. För en sådan försäljning fordras dock tillstånd från det land, i vilket försäljningen skall verkställas. Eventuellt kunna de deflationistiska verkningarna av en sådan försäljning motverkas genom motsvarande köp från respektive centralbanks sida till dess att denna kapitaldisposition via exportöverskottet återvinnes från utlandet. Vid ett inflöde av guld och det egna landets valuta på grund av ett exportöverskott är annars en expansiv verkan given. Ett sådant inflöde behöver dock ej motverkas, då det är en följd av rent produktiva betingelser, och möjligheten av en överflyttning av flyktkapital och spekulativt kapital har eliminerats.

De valutaköp, som ett land måste verkställa hos stabiliseringsfonden för att kunna betala ett importöverskott, kunna givetvis medföra kontraktiva verkningar på landets inhemska kreditmarknad. De valutor, som centralbanken med skapad kredit erhållit från stabiliseringsfonden, säljas givetvis sedan till importörerna, varigenom köpkraft bindes i importerade varor. Men detta köpkraftsbortfall är ju under normala förhållanden ett led i landets mekanism för att få debet och kredit i bytesbalansen att väga jämnt och torde väl ej heller på lång sikt kunna undvikas enligt Keynesplanen, som ju liksom Whiteplanen förutsätter att valutahandeln skall fortgå som förut mellan

privatbankerna och allmänheten, under det att valutamarknaden skall koncentreras till centralbankerna. Möjligheten av att ett sådant köpkraftsbortfall på kort sikt kan motverkas beröres nedan.

GULDETS ROLL SOM EXPANSIV FAKTOR ENLIGT WHITEPLANEN.

Whiteplanen förutsätter, att delägarna mot överlämnande av guld kunna förvärva unitas-tillgodohavanden hos stabiliseringsfonden. Fondens räkenskaper föras i denna enhet, vars oföränderliga värde har fixerats till 10 gulddollar. Sådana unitas-tillgodohavanden kunna användas för täckning av underskott i bytesbalanserna eller för utlåning till andra medlemmar. Här finnes således möjlighet att mobilisera ytterligare »sterilized» guld.

Under det att Keynesplanen förutsatte, att bancor icke fick tagas ut i guld, föreskriver däremot Whiteplanen, att unitas-tillgodohavanden, som skapats genom överlämnande av guld eller genom insättningar av unitas, alltid äro konvertibla i guld eller valutor. Härigenom kommer säkerligen mera guld att komma till monetär användning än enligt Keynesplanen. Detta indiceras ytterligare av det faktum, att enligt Keynesplanen bancorns värde i guld är föränderligt, varför ett innehav av bancortillgodohavanden blir förenat med kursrisk.

Skulle då icke uttag av unitas i guld föranleda kontraktiva verkningar? Det är svårt att se några skäl härför. Det guld, som på detta sätt tillföres överskottsländer eller låntagare via stabiliseringsfonden, har icke som under den gamla guldmyntfoten tvångsvis lämnat något land. Det har tvärtom frivilligt överlämnats till stabiliseringsfonden, som alltid har dessa unitas-tillgodohavanden täckta med guld. För övrigt kommer det mottagande landet i de flesta fall att låta guldet stå kvar hos fonden som ett unitas-tillgodohavande, eftersom risken för kursförluster har eliminerats genom enhetens oföränderliga guldvärde. Om ett sådant unitas-tillgodohavande lånas ut till ett annat land, som därmed betalar ett importöverskott, kan det mottagande landet i sin tur låna ut de förvärvade unitas-tillgodohavandena. På det sättet skulle på basis av det frivilligt överlämnade guldet kunna erhållas en kreditbyggnad, kompletterande den kreditgivning, som skapas genom att de vid fondens start överlämnade tillgångarna utnyttjas.

EN LÅNGFRISTIG KREDITGIVNING EFTER ETT GENOMFÖRANDE AV WHITEPLANEN.

Hur är då Whiteplanens inställning till en kreditgivning, som spänner över längre tidsperioder? Endast i undantagsfall och efter beslut med $\frac{4}{5}$ majoritet av styrelsen säljer stabiliseringsfonden utländsk valuta till ett land mot detta lands egen valuta, om dessa utländska valutor skola användas för transferering av kapital eller amortering

av skulder, och detta av fondens styrelse anses gynnsamt ur allmänna ekonomiska grunder. Detta skulle således innebära ett hinder för ett land att verkställa kapitalrörelser till ett annat land, varvid som valuta för lånet lämnas utländsk valuta eller guld, som av det låntagande landet skulle kunna användas för betalning av en triangulär handel.

Genom detta restriktiva moment hindras dock ej en kreditgivning, som kommer till stånd genom att ett land till förmån för ett annat land lämnar krediter i sin egen valuta för köp i det långgivande landet. Härigenom erhålles visserligen ett underskott i bytesbalansen för det låntagande landet, men denna brist behöver ej täckas med utländska valutor eller guld, då bristen är täckt å kapitalbalansen innan varuströmmen kommit till stånd.

Begränsningen i rätten att med landets egen valuta hos stabiliseringsfonden förvärva utländska valutor och guld för kapitaltransferering har tydligen blivit en följd av en önskan att förhindra autonoma, kortfristiga kapitalrörelser. Whiteplanen går tvärtom ut på att skapa betingelser för en långfristig kreditgivning, som söker verklig investering, »international flow of productive capital».

Denna långfristiga kreditgivning skulle efter ett genomförande av Whiteplanen kunna verkställas efter följande linjer:

1) genom beviljandet av krediter i det långgivande landets valuta med fixerad skyldighet för det låntagande landet att använda likviden för varuköp i det förstnämnda landet;

2) genom överföring till det låntagande landet av dettas egen eller andra länders valuta, under garanti för att det icke är fråga om autonoma, kortfristiga kapitalrörelser;

3) genom överföring till låntagaren av utländska valutor, som långgivaren efter medgivande från styrelsen erhållit genom köp mot sin egen valuta hos stabiliseringsfonden;

4) genom överföring till låntagaren av unitas-tillgodohavanden, som skapats genom guldinsättningar hos stabiliseringsfonden;

5) genom ett internationellt organ för kreditgivning, som erhållit medel från stabiliseringsfonden och som verkställer en internationell kreditgivning i samband med återuppbyggnadsarbetet och hjälpverksamheten efter kriget.

Vid en jämförelse med motsvarande möjligheter enligt Keynesplanen torde framgå, att Whiteplanen i högre grad än Keynesplanen skulle möjliggöra privata »produktiva» kapitalrörelser.

WHITEPLANEN ÖNSKAR ELIMINERA VALUTAKONTROLL OCH BILATERAL CLEARING SAMT MOBILISERA KRIGSTILLGODOHAVANDEN.

Vi ha förut sett huru Keynesplanen av rädsla för de autonoma, kortfristiga kapitalrörelserna tillåter, ja, principiellt rent av förutsätter en allmän valutakontroll i de anslutna länderna med en koncentring av valutamarknaden till centralbankerna. Whiteplanen går

ej så långt i detta hänseende, utan förutsätter i stället, att delägarstaterna skola slopa all valutakontroll och bilateral clearing. Varje medlem skall självmant eller efter påtryckning från fondens sida upphöra med dylika regleringar, så att en fri valutamarknad kan erhållas.

Beträffande kapitalrörelserna förutsättes dock enligt Whiteplanen en kontroll för att eliminera överflyttningar av flykttkapital och spekulativt kapital mellan länderna. Ett verkligt tekniskt samarbete förutsättes komma till stånd mellan de länder, som efter tillstånd från fondens styrelse införa eller fortsätta en kontroll av dessa kapitalrörelser. Ett led i denna kontroll är en ömsesidig rapportgivning mellan medlemmarna beträffande stora privata innehav av utländska valutor. Liksom Keynesplanen siktar tydligen Whiteplanen på att söka fullständigt eliminera de autonoma, kortfristiga kapitalrörelserna. Man vill undvika en kapitalflykt i likhet med den franska under 1930-talet och skydda USA mot en häftig repatriering av flykttkapital.

Valutakontroll och bilateral clearing utgjorde obestriddligen de mest negativa sidorna i mellankrigstidens internationella betalningsförhållanden, vilka verkade starkt sammanpressande på världshandeln. Keynes påstår sig ju med sin valutaplan vilja rycka undan grunden för nödvändigheten av sådana restriktioner men är samtidigt så smidig, att han i sin plan tillåter att medlemmarna bibehålla såväl valutakontroll som clearing. Whiteplanen förutsätter däremot ett effektivt ställningstagande gentemot regleringar av angivet slag och är därför i detta fall mera expansionistisk än Keynesplanen.

Whiteplanen förutsätter dessutom en mobilisering av vissa skulder, som uppkommit i samband med världskriget särskilt genom Englands omfattande köp i USA och tagit formen av s.k. »Abnormal War Balances». Innehavare av sådana tillgodohavanden kunna få dessa frigjorda med betalning till 100 % i unitas genom att överlämna dem till stabiliseringsfonden. Detta sker dock endast under förutsättning att innehavarna förklara sig villiga att från fonden återköpa 40 % av ifrågavarande tillgångar med 2 % årligen under 20 år, varvid betalning skall erläggas i guld eller utländska valutor. Av resterande behållning skola 40 % återköpas av gäldenärlandet från fonden med 2 % per år. Återköpen skola icke taga sin början förrän 3 år efter försäljningen. De 2 %, som återköpas av den ursprungliga innehavaren, anses kunna användas som fri valuta. Efter 23 år kan fonden fritt förfoga över resterande 20 % av den ursprungliga behållningen, vilken även tidigare kan tillgripas, om fondens innehav av tillgångar i samma valuta sjunkit till 15 % av resp. kvot eller gäldenärlandet medgivit ett frigivande.

Keynesplanen talar i detta fall svävande om, att man bör lämna gäldenärlandet möjlighet att betala sina skulder i bancor, utan att därigenom dess ursprungliga kreditmöjligheter enligt planen skulle minskas, eller att betalningarna skulle fördelas över en längre tidrymd. Härmed avses sannolikt, att gäldenärlandet skulle erhålla en ytterligare kreditkvot hos unionen, från vilken betalningar i bancor kunde verkställas till kreditorländerna.

Om gäldenärsländerna skulle bli tvungna att likvidera detta slags krediter inom en relativt begränsad tidrymd, skulle den reala transfereringen komma till stånd genom en högst intensifierad varuexport till kreditorländerna. Även i detta fall förefaller Whiteplanen kunna föranleda omedelbara expansiva verkningar, eftersom borgenärsländerna omedelbart erhålla full likvid i unitas för överlåtelsen av dessa tillgångar. Genom att borgenärerna erhålla unitas för »Abnormal War Balances» utökas den internationella köpkraften, vilket befrämjar handeln, så att gäldenärsländerna få lättare att betala med varor. Gäldenärsländerna komma däremot endast att successivt behöva fullgöra en del av betalningen i reala prestationer, vilket synes vara förenligt med den viktiga art. VII i »Mutual Aid Agreement» av 23/2 1942 mellan USA och Storbritannien, vilken förutsätter, att »the terms and conditions thereof shall be such as not to burden commerce between the two countries, but to promote mutually advantageous economic relations between them and the betterment of worldwide economic relations».

DE BÅDA VALUTAPLANERNA ÖNSKA INFÖRA STABILA VÄXELKURSER, SOM ENDAST SKOLA FÖRÄNDRAS VID STARKA FÖRÄNDRINGAR I BETINGELSERNA FÖR HANDELN.

Båda valutaplanerna syfta till att uppnå stabila växelkurser, vilka anses komma att verka stimulerande på handelsutvecklingen. Enligt Keynesplanen skola medlemsstaterna vid starten inbördes komma överens om värdet av sina valutor gentemot bancor och guld. Hur denna värdering skulle åstadkommas utsäges dock ej. Keynes framhåller emellertid, att om lönerna och prisnivån i pengar räknat kommit ur jämvikt i förhållande till andra länder, så måste en förändring av valutans värde komma till stånd. Detta ger ju en antydning om huru värderingen skulle verkställas.

Whiteplanen anger däremot klart och tydligt, att stabiliseringsfonden vid starten skall bestämma till vilka unitas-kurser den kommer att köpa och sälja utländska valutor och guld, varigenom valutornas relativa värden komma att bestämmas av stabiliseringsfonden. Icke heller denna plan lämnar något besked om hur man skall komma fram till en riktig värdesättning av valutorna.

Det är dock ganska uppenbart, att en riktig fixering av kurserna kommer att underlättas av att ländernas egna valutaexperter böra ha kommit till klarhet om i vilken mån »barter terms of trade» har förändrats under kriget. Genom en jämförelse mellan produktionskostnaderna i ett land (d. v. s. den monetära ersättningen till produktionsfaktorerna och dessa faktorerers effektivitet) med de priser, som gälla i andra länder, kan man bestämma kvantiteten och värdet av den mängd varor, som det är möjligt att exportera med en viss vinst. Med ledning av de krav, som komma att ställas beträffande sysselsättning, löner och vinster i ett land, bör det ej vara något oöverstigligt hinder att bestämma de utgångsvärden, som böra gälla be-

träffande valutorna. Vetenskapsmännens objektiva konstateranden på detta område komma säkerligen ej att negligeras av de internationella organisationer, som de båda valutaplanerna inaugurerar.

En stabilisering av växelkurserna kommer till en del att indiceras genom att 1) autonoma, kortfristiga kapitalrörelser elimineras genom kontrollåtgärder, 2) långfristiga kapitalrörelser komma att taga formen av statliga eller statligt kontrollerade lån, som endast få användas för varuköp i det långivande landet.

Men härigenom skapas större möjligheter för att enligt valutaplanerna stabilisera valutakurserna genom att ställa internationell kredit till gäldenärsländernas förfogande. Om man betraktar ett land, som på grund av höjd kostnadsnivå, minskad produktivitet eller en pris-sänkning i utlandet erhåller ett större importöverskott, så erhålles vid guldmyntfot resp. fri myntfot följande verkningar med avseende på de internationella monetära relationerna:

Vid guldmyntfot förorsakar importöverskottet en kursförändring med en förskjutning i priset mellan guld och valutor till förmån för de senare, varför landet till stor del kommer att betala importöverskottet med guld. Vid bestämda relationer mellan gulddinnehav och utelöpande betalningsmedel förorsakar detta ofta primära och sekundära deflationistiska verkningar på landets inre kreditmarknad. Sådana verkningar bli också följden av att ett land med olika åtgärder söker förhindra ett guldutflöde. Vid fri myntfot erhålles ofta genom kursförändring på grund av importöverskottet en kvittning av landets utländska fordringar och skulder. Bibehållas valutakurserna oförändrade, bli kostnadssänkande åtgärder med depressiva tendenser nödvändiga. Vid såväl guldmyntfot som fri myntfot erhålles en kapitalimport, som täcker resterande underskott i betalningsbalansen. Denna kapitalimport indiceras antingen av en förändring av valutakurserna eller av en höjning av räntesatserna.

De båda valutaplanerna anvisa härvidlag en medelväg. Landet får möjlighet att utan kursförändring eller räntehöjning erhålla kortfristig kredit för täckning av underskottet i den löpande betalningsbalansen. Genom att kredit på detta sätt automatiskt ställes till landets förfogande, bortfaller på kort sikt nödvändigheten av en kursförändring, och man erhåller en stabilisering av valutans yttre värde, utan att landets inhemska kostnadsnivå behöver nämnvärt påverkas. De betalningar till utlandet, som av centralbanken verkställas i bancor eller unitas, behöva nämligen ej få motsvarande verkan på landets inre kreditmarknad, om detta icke anses önskvärt. Detta kan dock endast fortgå under en begränsad period. Importöverskottet kommer nämligen under ifrågavarande förhållanden att ökas, varför landet snart har uppnått den limit, som uppdragits för den kredit, som lämnas från stabiliseringsfonden resp. clearingunionen.

Efter någon tids förlopp aktualiseras därför: åtgärder på den inhemska marknaden, långfristig kapitalimport via fonden resp. unionen eller en förändring av valutans värde i förhållande till bancor eller unitas. Tillfälliga eller konjunkturella förändringar i betingelserna för handeln böra i många fall kunna mötas med de möjligheter till

kapitalimport, som erbjudas enligt valutaplanerna, medan däremot strukturella förändringar nödvändiggöra antingen förändringar av valutakurserna eller åtgärder, som bringa landets produktionskostnader i nivå med utlandets. Enligt Keynesplanen synas konjunkturella verkningar av denna art kunna mötas med dels internationell kredit, dels moderata växelkursförskjutningar. Enligt Whiteplanen skola dylika verkningar uteslutande mötas med internationell kredit, som eventuellt har hopkopplats med åtgärder på landets inhemska marknad. Möjligheten av att stabiliseringsfonden resp. clearingunionen vid en allmän konjunkturförsämring utökar de berörda ländernas kreditkvoter synes i detta sammanhang böra beaktas.

Enligt Whiteplanen medgives en förändring av valutans värde utöver de gränser, som fastställts av fonden, endast efter tillstånd från fondens styrelse med $\frac{4}{5}$ majoritet, om verkligt djupgående orsaker ha bidragit till en fundamental jämviktsrubbnig. Härmed avses tydligen strukturella förändringar i betingelserna för handeln. Även Keynesplanen avser, att under sådana förhållanden valutakurserna skola efter tillstånd från unionens styrelse justeras med anledning av det förändrade läget. Båda planerna medgiva tydligen förändringar i växelkurserna på grund av strukturella förändringar i »barter terms of trade». Detta bör säkra rimliga relationer mellan de olika valutornas värden.

AUTONOMA VÄXELKURSFÖRÄNDRINGAR SKOLA FÖRHINDRAS.

Enligt Keynesplanen måste ett land ha erhållit en debetbalans under 2 år, som i genomsnitt överstiger $\frac{1}{4}$ av kreditkvoten, för att få företaga en växelkursändring med högst 5 % utan särskilt tillstånd från unionens styrelse. Tidsperioden torde ha avpassats med hänsyn till att man önskar förhindra okynnesdepreciering i samband med valuta-dumping eller planlösa budgetunderskott.

I detta hänseende är Whiteplanen än mera restriktiv. För varje växelkursförändring erfordras tillstånd från fondens styrelse. Vid en självständig depreciering utan sådant tillstånd måste ett land till stabiliseringsfonden inbetala det belopp i det egna landets valuta, med vilket värdet av stabiliseringsfondens tillgångar i denna valuta har minskats. Meningen är, att stabiliseringsfondens tillgångar icke skola förändras i värde, genom att ett land självständigt förändrar sin valutas yttre värde. Okynnesdepreciering på andra länders bekostnad torde genom detta till stor del ha omöjliggjorts. Parentetiskt kan framhållas, att i annat sammanhang framkommit tydliga tecken på att USA icke kommer att tillåta att smärre länder som Sverige och Schweiz begagna sig av förändringar i växelkurserna som ett konjunkturpolitiskt instrument. Av det föregående torde framgå, att de båda valutaplanerna icke uppställt stabila växelkurser som ett självändamål. Man synes tvärtom ha åstadkommit ett ganska smidigt maskineri och eftersträvar endast stabila växelkurser så länge dessa

äro till förmån för handelns utveckling. Så snart dessa med hänsyn till ländernas olikartade progressivitet kommit ur jämvikt, skall en justering komma till stånd.

* * *

Rent teoretiskt förefaller det, som om båda valutaplanerna vid ett genomförande skulle ha utsikt att lyckas skapa ett internationellt betalningsmedel samt betingelser för en långfristig kreditgivning efter kriget. Under förutsättning att detta kombinerades med att själva varuhandeln befriades från restriktiva regleringar, så skulle härigenom en allmän ekonomisk expansion kunna erhållas på det internationella området. Whiteplanen torde till sina verkningar bliva väl så expansionistisk som Keynesplanen, men an knyter i högre grad än den senare planen till de fria former av internationella betalningar, som kvarstodo under 1930-talet. Av praktiska skäl komma därför med stor sannolikhet efterkrigstidens internationella valutaproblem att lösas i nära anslutning till de linjer, som uppdragits i den amerikanska Whiteplanen.

31/7.