

SVERIGE OCH KRISEN.

Föredrag inför Nationaløkonomisk Forening den 19. Januar 1932.

Av Gunnar Myrdal.

Det efterföljande är ett anspråkslöst försök att i största kort-
het ge en belysning av Sveriges läge i den svåra ekonomiska
och politiska kris, som nu väller även in över Skandinavien. Med
hänsyn till det sista halvårets händelser är det naturligt, att min
huvudsynpunkt därvid blir den penningpolitiska. Jag kommer
först att med några ord beröra det händelseförlopp, som bragte
Sverige ifrån guldmyntfoten, för att sedan något mera utförligt
skissera huvuddragen av den ekonomiska utvecklingen under
de månader, som därefter följt, och skall så avslutningsvis söka
antyda opinionens inställning till och meningsbrytningarna kring
den svenska penningpolitiken.

I min framställning kommer jag helt att hålla mig till den
svenska situationen och skall varken draga paralleller till eller
påvisa divergenser från motsvarande företeelser inom den danska
situationen. Men eftersom vad jag har att säga hos mitt ärade
auditorium med all säkerhet oavbrutet måste föra danska för-
hållanden i tankarna — parallellerna äro ju så uppenbara —
må det vara mig tillåtet att, innan jag går in på mitt egent-
liga ämne, även erinra om de väsentliga olikheter, som dock
råda mellan de båda grannländernas förutsättningar och läge i
denna kris. Englands andel i den svenska exporten är blott
omkring hälften så stor som samma lands andel i den danska
exporten; den svenska exporten av speciellt jordbruksprodukter
är långt mindre; överhuvudtaget är det svenska näringslivet
mera mångsidigt orienterat och i lägre grad inriktat på export
eller beroende av import; Sverige har normalt en rätt avsevärd
kapitalexport inom sin betalningsbalans (1926—1930 beräknas
netto-kapitalexporten ha genomsnittligt utgjort omkring 150 mill.
kr. årligen), medan Danmark normalt snarast är kapitalimporter-
ande; Sverige är i vidsträcktare mån engagerat i den interna-

tionella finanssen (Kreuger) o. s. v. I närvarande stund ha visserligen de båda valutorna ungefär samma internationella värde, men den danska kronan är därvid garderad genom en mycket ingripande valutareglering och genom andra offentliga åtgärder i avsikt att direkt påverka betalningsbalansen i aktiv riktning, medan Sverige praktiskt taget ej hittills gjort bruk av några som helst extraordinära metoder till valutans värn.

Ännu en sak vill jag förutskicka, innan jag begynner min framställning: mitt föredrag kommer icke att förses med någon extra window-dressing, därför att jag händelsevis rest över Öresund. Detta är i själva verket en del av charmen med det intima förtroendet mellan våra nationer. En svensk nationalekonom, som talar till sina ärade kolleger i Köpenhamn, har därför rättighet och i sista hand plikt att tänka och tala lika fritt, som om han stode bland egna landsmän.

Den ekonomiska kris, vari Sverige nu befinner sig, har ju, som ofta påpekats, alldeles påtagligt karaktären av någonting utifrån inbrytande; förmedlad genom förändringar i avseende å landets utrikeshandel och dess internationella kapitalrörelser. Inom Sveriges egen ekonomi fanns det knappast några moment av natur att driva fram en näringskris. Alltsedan den stora deflationskrisen 1920—21 och den därefter följande rekonstruktionsperioden, har Sverige visserligen i stort sett befunnit sig i rask ekonomisk utveckling med kraftigt stigande produktion. Arbetslösheten, som hade nått katastrofalt höga tal 1921 och 1922, stabiliserade sig därefter på en nivå, vilken liksom i andra länder låg väsentligt högre än förkrigsnivån; ända från 1927 befann den sig emellertid i sakta sjunkande. Likväl kan man för Sveriges del knappast tala om en mera accentuerad högkonjunktur. Med undantag för kortare perioder hade prisnivån hela tiden varit sakta fallande. Spekulationen hade på grund därav och av andra skäl hållits inom någorlunda normala gränser. På hösten 1929 fanns det därför knappast några inre krisorsaker inom Sverige.

Det svenska näringslivet visar också en alldeles egenartad motståndskraft gentemot denna utifrån inbrytande kris. Prisen falla visserligen våldsamt, i synnerhet naturligtvis prisen på internationella varor. Men både produktionen och även utrikeshandeln hålla sig i stort sett oberörda ända in på sommaren 1930. Socialstyrelsens arbetslöshetsstatistik visar faktiskt för varje månad ända in till maj—juni under år 1930 rentav en lägre siffra än för den motsvarande månaden 1929. Detta

alltså mitt under krisen utomlands. Senare fram på sommaren 1930 börjar emellertid arbetslösheten att stiga, produktionen att minskas och exporten att krympa samman; allt medan prisfallet fortsätter. Världskrisen har nått även Sverige, och depressionen därstädes förvärras sedan månad efter månad. Här kommer nu det märkliga: medan exporten som redan påpekats minskas kraftigt, håller sig importen uppe¹⁾. Värdesiffrorna för importen förete visserligen ett visst fall, ehuru ej på långt när så stort som för exporten, men detta fall förklaras nästan helt av de sjunkande prisen. Importens kvantitetstal hålla sig i stort sett oförändrade.

Under 1931 fortsätter denna utveckling. Underskottet i den råa handelsbalansen blir för 1931 års tre första kvartal 254 mill. kr., medan motsvarande tal för år 1930 är blott 88 mill. kr. (För hela år 1931 beräknas underskottet bli inemot 325 mill. kr.). Förklaringen till denna utveckling är icke svår att finna. Sveriges export består ju till väsentlig del av råvaror för kapitalproducerande industri och av andra produkter, som ha särskilda svårigheter att finna marknad under depressionstider. Exportprisen föllo visserligen icke på långt när så våldsamt som importprisen, men det var mindre en fråga om pris: marknader gingo helt enkelt förlorade eller blevo inskränkta. F. ö. satte de stela produktionskostnaderna i svensk exportindustri en gräns neråt för de prissänkningar, med vilka det kunde vara lönande att konkurrera fram en bättre vidmakthållen export.

För importvaror åter var prisfallet på världsmarknaden mycket starkare, och — givetvis i viss mån med undanträngande av svenska produkter, vilkas pris icke föllo i samma grad — behöll importvarorna sin svenska marknad. Krisen hade vidare blott så småningom och i mindre mån tryckt ned de breda lagrens inkomster, vilket även bidrog till att hålla uppe efterfrågan på importvaror, som till väsentlig del utgöras av konsumtionsvaror och råvaror eller halvfabrikat för konsumtionsindustrierna och lantbruket.

Samtidigt med denna utveckling av handelsbalansen i passiv riktning hade vi både 1930 och 1931 en rätt kraftig fastän svår-mätbar kapitalexport, som huvudsakligen är at betrakta såsom en följd av tidigare engagement av svensk finans och av den utomlands rådande depressionen. En del av denna kapitalexport

¹⁾ Se härtill och för fortsättningen K. Kock: „Hur Sverige tvingades att övertaga guldmyntfoten“ i ett av d:r Kock och mig gemensamt utgivet arbete: Sveriges väg genom penningkrisen, Sthlm 1931, sidd. 141 ff.

hade sitt samband med vissa transaktioner av Kreugerkoncernen; en annan del framkallades av att en viss kvantitet svenska värdepapper med internationell marknad, som kommit i utländska händer, nu under depressionen kastades tillbaka på den svenska börsen.

Situationen skulle långt tidigare ha blivit alldeles ohållbar, såvida vi icke samtidigt hade haft avsevärda korta kapitalrörelser i riktning mot Sverige, vilka fortsatte under hela första halvåret 1931. Från årsskiftet till maj månads utgång ökade de utländska bankernas insättningar i svenska banker med nära 50 0/0. Avsevärda kapitalbelopp torde även ha inströmmat genom insättningar av privata kapitalister. Denna kapitalinströmning hade uppenbarligen till stor del karaktären av „kapitalflykt“ utifrån. På dess fortsatta tillströmning eller ens dess kvarvaro var givetvis ingenting att bygga.

Trots denna extraordinära tillströmning av kort kredit, rådde det svårighet att hålla betalningsbalansen i jämvikt. Riksbankens valutareserv sjönk från den exceptionellt höga siffran av 400 mill. kr. den 1 jan. till 280 mill. den 1 juni.

Situationen vid sommarens inträde är alltså, för att rekapitulera, dominerad av följande drag:

- 1) en starkt sjunkande export och en kring sig gripande depression fr. a. i de stora exporterande stapelindustrierna och jordbruket;
- 2) en import, som däremot hålles uppe vid ungefär oförändrade kvantitetssiffror och vars värde sjunker blott på grund av själva priset;
- 3) som resultat därav en tendens till ett allt större deficit i handelsbalansen;
- 4) samtidigt härmed en avsevärd kapitalexport, som väsentligen framstår som en konsekvens av Sveriges tidigare livliga insats i den internationella finansen under efterkrigstiden;
- 5) dessa båda hål i betalningsbalansen täckas genom a) en tillströmning av lösdrivarkapital till våra banker och b) genom en pågående minskning av riksbankens valutareserv.

Hela situationen är uppenbarligen mycket labil. Faran är delvis dold genom lösdrivarkapitalets anstormning. Våra stora utomlandsinvesteringar blevo samtidigt till stor del fastfrusna och orealiserbara.

Svagheten i Sveriges likviditetssituation blev naturligtvis i mera välinformerade finanskretsar utomlands så småningom uppenbar, och när kreditkrisen i Centraleuropa på sommaren yt-

terligare anstränger det internationella förtroendet börjar det utländska kapitalflyktskapitalet fly. De svenska bankerna bli utsatta för en regelrätt „run“. Riksbankens och privatbankernas valutareserver nedgå kraftigt, särskilt riksbankens, som vid augusti månads utgång blott är 125 mill. kr., vilket är mindre än en tredjedel av dess reserv åtta månader tidigare. Miss- troendet mot den svenska kronan stegras naturligtvis, när Eng- land råkar i likviditetssvårigheter.

Vad gjorde då under tiden den svenska riksbanken? Den 6 februari 1931 sänktes diskontot från 3.5 % till 3. Avsikten var givetvis att söka hämma den pågående inströmningen av kort kapital. Av många skäl framstår välbetänktheten av denna åtgärd synnerligen tvivelaktig. Den korta krediten följde up- penbarligen icke längre normala lagar: den kom icke till Sve- rige för att vinna hög förräntning, utan emedan Sverige ansågs såsom ett säkert placeringsland. Den extremt låga räntan hade närmast den effekten att för en tid stärka tilltron till det sven- ska bankväsendets likviditet utomlands. Det visar sig även, att de utländska bankernas insättningar i svenska banker under de närmaste tre månaderna ökades med mer än 100 mill. kr., de okontrollerbara privata insättningarna därvid oräknade. Men vi- dare låg ju, djupare sett, faran i situationen alldeles icke i tillströmningen av denna korta kredit i och för sig utan tvärt- om i det förhållandet, att denna tillströmning av kort kapital behövdes för att betalningsbalansen skulle kunna hållas i jämvikt, utan att därvid en ännu kraftigare urtappning av riks- bankens egna reserver skulle bli framtvingen, än den som fak- tiskt började äga rum och som blott fick ökad fart, ju längre tiden led. Det skulle alltså i första hand ha krävts åtgärder mot de tendenser i betalningsbalansen, som förde till att de korta krediterna togos i anspråk. Utvecklingen till passivitet i betalningsbalansen kunde emellertid ej hämmas utan snarare stimuleras genom en räntesänkning — räntestegring borde tvärtom från den synpunkten ha tett sig ändamålsenligare — och detsamma gäller exporten och importen av värdepapper. Nu hade visserligen riksbankens valutareserv under föregående år kraftigt ökats och kunde tänkas utan fara medge en viss minskning; men affärsbankernas nettoreserver hade under samma år minskats i mer än motsvarande grad, så att den motiverin- gen förefaller ävenledes ohållbar.

Under vårens och sommarens förlopp tillspetsades, som nyss antytts, likviditetssituationen ytterligare, i synnerhet fr. o. m. juni månad, då den korta krediten började dragas tillbaka (na-

turligtvis icke på grund av riksbankens låga diskonto, utan emedan de utländska insättarna började misstro vår likviditetsställning och delvis emedan de fingo behov av sina penningar). Riksbanken rubbade emellertid inte diskontot förrän under sensommaren och hösten: den 31 juli höjdes diskontot från 3 till 4 $\%$, där det fick kvarstå tills likviditets-svårigheterna utmognade i en regelrätt kris i och med Englands övergivande av guldmyntfoten. Denna räntestegring var ävenledes synnerligen tvivelaktig till sin effektivitet. Var avsikten att hindra det korta utländska kapitalets utströmning, framstår den föga ändamålsenlig, eftersom dessa kapitalrörelser då mindre t. o. m. än under våren styrdes av hänsyn till kapitalets förräntning: en räntestegring under själva den påbörjade „runnen“ gav sannolikt blott ny stimulans till misstroendet. Var åter meningen att trycka ned den inre konjunkturen för att därigenom påverka själva handelsbalansen i aktiv riktning, framstår räntestegringen både mycket för sent vidtagen och i och för sig för liten. Hela diskontopolitiken under denna vår och sommar förefaller vara styrd eller snarare bromsad genom en oklar kompromiss mellan de direkt valutapolitiska och de konjunkturpolitiska synpunkterna; där komplikationerna givetvis äro, dels att den så småningom skärpta internationella förtroendekrisen alldeles paralyserade eller rentav omkastade de valutapolitiska verkningsarna av diskontoändringar, och dels naturligtvis, att ingen riktigt kunde förutse den internationella konjunkturutvecklingen.

Det är vidare känt, att riksbanken redan under våren och sommaren övervägde upptagandet av ett valutalån, vilket inte är så underligt, eftersom redan i maj det svenska bankväsendets likviditetsställning till utlandet måste ha tett sig synnerligen allvarlig framförallt med hänsyn till den accelererande utvecklingstendensen. Mera effektiva underhandlingar inleddes emellertid knappast förrän i september, och då visade det sig att vi voro för sent ute: vi fingo ingenting låna.

Under de tre första veckorna i september sjunker riksbankens valutaresev stadigt. Då underrättelsen ingått om att Bank of England frångått guldmyntfoten, stänges fondbörsen för att hindra panik och för att hindra nya mängder värdepapper från att hastigt slungas in på den svenska marknaden. Samtidigt höjes diskontot till 5 $\%$ och sedermera den 25 september till 6 $\%$. Under denna vecka förlorar riksbanken omkring 100 mill. kr. av guld och reserver. Man försöker emellertid alltjämt vidbliva guldmyntfoten; finansministern förklarar i ett meddelande till pressen, att man icke har en tanke på att släppa

guldmyntfoten. När emellertid riksbankens valutareserver vid veckans slut voro så gott som uttömda, tvingades riksbanken den 27 september att hos regeringen begära befrielse från skyldigheten att inlösa sina sedlar med guld samt exportförbud på guld.

Därmed är första kapitlet av den utveckling, som jag här skildrar, avslutat. Jag understryker ännu en gång, att härtill hade riksbanken tvingats; det är rätt viktigt att komma ihåg vid en kritisk granskning av riksbankens åtgöranden intill den 27 september, att dessa ständigt måste ses från synpunkten om guldmyntfotens vidmakthållande såsom riktmärke.

Vi äro så inne i den fria svenska valutans period. Den öppnades genom en programmatisk deklaration av finansministern, att „penningpolitiken“ nu skulle „inriktas på att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft“. Denna kanske något dunkla deklaration uttolkades allmänt såsom en försäkran, att man ville söka förebygga en inflation. Det var nämligen vad man i vårt land allmänt fruktade: att de högre växelkurserna skulle ge fart åt en inre varuspekulation och en allmän prisstegring; nämligen om ej kraftiga penningpolitiska motåtgärder tillgreps. Riksbanken delade denna uppfattning och höjde därför, i uttalat syfte att förebygga en prisstegring beroende på varuspekulation inom landet, samtidigt sin diskontosats till 8 %, en räntesats, som dittills aldrig förekommit i Sverige. För min del gav jag redan då uttryck för den uppfattningen, att vi i Sverige — med hänsyn till varuförsörjningens riklighet och det allmänna konjunkturläget — knappast hade att frukta en prisstegring av denna grund. Jag var därför mera intresserad för den passus i samma regeringsdeklaration, där det sades, att guldmyntfotens övergivande borde medföra den fördelen, „att det långa och förödande prisfallet i världen icke skall behöva i samma utsträckning som hittills göra sitt inflytande gällande i form av ökad arbetslöshet och i övrigt till skada för Sveriges näringsliv“. Jag fruktade — och fruktar alltjämt — den deflationistiska tendens, som med hänsyn till våra exportmarknaders alltjämt pågående tillstängning och det alltjämt fortsatta prisfallet i guldländerna skulle ligga i en riksbankspolitik, som i fruktan för denna spekulativa faktor inomlands och med guldmyntfotstraditionen blott ofullkomligt undanröjd skulle alltför hårdhänt trycka den inhemska konjunkturen för att hålla växelkurserna nere.

Programmet att „den svenska kronans inhemska köpkraft“

skulle bevaras, var som sagt icke fullt klart. Åtminstone fyra olika tolkningar ha givits åt detta program. I synnerhet i början var man på många håll benägen att tolka de citerade orden helt enkelt såsom ett oförändrat grosshandelsprisindex. Då med de stigande växelkurserna importvaror räknades skola komma att stiga, skulle denna tolkning innebära en viss nedpressning av de inhemska varornas pris. Den andra tolkningen innebär i så motto en modifikation av denna första, att man ville medgiva en så stor stegring av ett grosshandelsprisindex, som motsvarar importvarornas prisstegring; blott de inhemska varornas prisnivå skulle stabiliseras. En ytterligare modifikation i samma riktning för fram till den tredje tolkningen, där även de inhemska varorna skulle tillåtas stiga, i den mån prisstegrade importvaror ingå såsom produktionskostnader. Fortfarande skulle man icke ha någon prisstegring av inhemska orsaker. Den fjärde tolkningen är ett någorlunda oförändrat levnadskostnadsindex. Med hänsyn till den helt olika arten och även vägningen av varor och tjänster i ett levnadskostnadsindex, skulle denna definition med all sannolikhet innebära möjligheten av den relativt sett största prisstegringen av ett vanligt grosshandelsindex. — I den allmänna diskussionen ha naturligtvis icke linjerna kunnat hållas så klara; sammanblandningar och oriktiga föreställningar om förbindelsen mellan grosshandelsprisindex och levnadskostnadsindex ha varit vanliga. Dessutom har det funnits anhängare till en mera omedelbar återgång till guldmyntfoten, vilka naturligtvis icke ansett sig kunna godkänna det officiella programmet utan velat omedelbart inrikta penningpolitiken efter kronans yttre värde i stället för dess inre. För att återvända till själva tolkningsfrågan torde densamma numera få anses avgjord till den fjärde tolkningens favör: i ingressen till årets statsverksproposition talas det om „kronans värde på den inhemska marknaden, i första hand dess köpkraft i konsumenternas händer“, vars fluktuationer antages „skola kunna hållas inom trånga gränser“. Denna deklaration förtydligas genom följande påpekande: „Detta utesluter givetvis icke vissa justeringar av priserna *i synnerhet i partihandeln*“. Fullkomligt klar är betydelsen dock ännu icke. Bland annat är det alltjämt en öppen fråga, vilken basperiod som avses: om man tar sikte på en stabilisering av levnadskostnaderna i deras läge sista veckan i september eller eventuellt i stället avser t. ex. ett årsmedeltal, vilket senare just med hänsyn till den kraftiga deflationen dessförinnan givetvis kommer någon enhet högre. Det förefaller av flera skäl sannolikt, att den sista lösningen kommer att ac-

cepteras. — Bl. a. på grund av sin dunkelhet har denna officiella deklARATION icke i åsyftad grad kunnat styra den penningpolitiska diskussionen i landet, allrahelst det förelegat meningskiljaktigheter i fråga om den kausala inbördes relationen mellan diskonto, växelkurser och prisnivå.

Låt mig nu här närmast ge en skiss av den faktiska utvecklingen i olika hänseenden under dessa månader av fri myntfot i Sverige.

Först växelkurserna. Kronan föll kraftigt rakt ner, men steg därpå under de närmaste dagarna och höll sig ända fram emot slutet av oktober relativt stabil: något mer än 15 % under dollarn men en 7—8 % över det engelska pundet. Under den sista veckan av oktober började emellertid den svenska kronans värde att på nytt försämrast. Den 17 november var den svenska kronan nere i jämbredd med det engelska pundet; den 18 november sökte riksbanken — som uppenbarligen fruktade svårigheter att manövrera en krona i lägre värde än pundet — hålla en effektiv pundkurs genom att köpa och sälja pund vid den gamla parikursen. Riksbankens valutaserv var mycket liten och för att stödja sin pundkurs genomfördes därför samtidigt en direkt valutaransonering, som emellertid rent tekniskt var illa anordnad. Försöket misslyckades, och fyra dagar därefter släpptes både den effektiva pundnoteringen och den direkta valutaransoneringen. Kronan dök då ned under pundet; men i synnerhet då nu pundet började falla i förhållande till dollarn, sjönk pundkursen igen efter en vecka något under pari. I början av december stodo växelkurserna på guldländerna omkring 50 procent över pari. Sedermera har den svenska kronan någorlunda följt pundet och hållit sig någon procent högre i värde.

Överhuvudtaget tyckes det engelska pundet vara en stark och oemotståndlig tyngdpunkt för de fria skandinaviska valutorna (utom den finska, som tidtals sjunkit mycket djupare, ehuru den likväl i sina fluktuationer följer pundet). Spekulationen i valutorna tycks inrikta sig på en alltmer stabil pundkurs. Ett diagram över valutakurserna visar just hur efter den första förvirringen de skandinaviska valutorna samla sig i ett allt tätare knippe kring det engelska pundet. Vi ha således allt mera tydligt fått något som faktiskt liknar en pundstabiliserad svensk krona, vilket visserligen icke säger, att denna någorlunda stabila pundkurs även kommer att råda för framtiden.

Sannolikt tar jag inte miste, om jag påstår, att denna växelkursutveckling — åtminstone fram till december — mindre är ett åsyftat resultat av en bestämd riksbankspolitik, än en faktisk utveckling, som gått sina egna vägar tämligen obekymrad om riksbankens vilja och avsikter. Vi få komma ihåg att riksbanken inträdde i denna period praktiskt taget utan några valuta-reserver, och den lilla reserv som fanns minskades rentav under oktober och november. (Nu håller den däremot på att växa igen). Riksbanken har faktiskt varit nödsakad att lämna växelkurserna tämligen åt deras öde. Det ingripande, som skedde den 18—22 november, liknade ju ett fiasko. — Men låt mig lämna penningpolitiken för ögonblicket; jag kommer strax åter till den saken.

Hur utvecklar sig nu de olika posterna inom betalningsbalansen? Exporten får faktiskt en viss, ehuru måttlig stimulans. Decembersiffrorna, som just blivit tillgängliga, visa en än något starkare stegring än de tidigare månadernas exportsiffror. Vad gäller prisen på våra exportvaror, så har visserligen icke på långt när hela växelkursstegringen kommit att motsvaras av prisstegring. Orsakerna därtill ligga naturligtvis i konkurrensen med de övriga pappersländerna och med Tyskland, i alla de nya importhindren i avnämrländerna, i den pågående depressionen därstädes o. s. v. Malmprisen stå väl fast i de gamla kontrakterade prisen, men malmexporten är också ofantligt liten. Trävaruprisen ha stigit med i genomsnitt kanske 10 % och även en del andra exportvaror ha stigit i pris. Pappersmassan har däremot snarast varit fallande. Att priset förhållandena för våra animaliska jordbruksprodukter icke ha varit lysande, behöver jag icke påpeka här i Danmark. Priset förhållandena äro alltjämt något förvirrade; fortfarande berättar man alltså, att man på vissa varumarknader får ut bättre pris i guldländerna än i pappersländerna.

Om exportförhållandena alltså som helhet i någon mån utvecklats sig emot en mera aktiv handelsbalans, så företer däremot importen, märkvärdigt nog, knappast någon minskning. Detta är desto besynnerligare, eftersom en avsevärt större del av importen härstammar från guldländerna, än som motsvarar den export, som går till samma länder, och eftersom av dessa och andra skäl importprisen i genomsnitt faktiskt stigit mera än exportprisen. Förklaringen härtill torde i väsentlig grad ligga i förekomsten av en hel del spekulativ import, som skett i väntan på än högre växelkurser eller i väntan på tullar och importregleringar.

Någon mera påtaglig förbättring av handelsbalansen har alltså knappast ännu ägt rum. För den närmaste framtiden framstår det emellertid sannolikt, att vi ha att vänta en utveckling i aktiv riktning av vår handelsbalans. Jag räknar därvid mindre med en ökning av exporten, allrahelst åtminstone en del av vår export de senaste månaderna sannolikt efterfrågats för att fylla lager i avnämarnländerna, där man kalkylerat med möjligheten av nya importhinder och eventuellt även tagit hänsyn till risken för arbetsstrider och därav orsakade exporthinder hos oss. Exporten brukar dessutom normalt krympa ihop under de första månaderna av året beroende på våra frusna norrlands-hamnar. En mera avsevärd stegring av den svenska exporten kan därför i alla händelser icke väntas äga rum förrän längre fram under året och blir framförallt beroende på i vad grad konjunkturerna då lättat i våra avnämarnländer. I fråga om importen åter, förefaller det, som om vi kunde hoppas på en rätt snar och kraftig nedgång. Den forcerade importen under höstmånaderna har sannolikt resulterat i ganska stora lager. Tyvärr ha vi ingen tillförlitlig lagerstatistik.

De övriga posterna i betalningsbalansen äro än svårare att överskåda. Så mycket är emellertid klart, att de utländska bankerna och kapitalisterna redan före den 27 september lyckades bringa ur landet praktiskt taget allt vad här fanns av korta placeringar. Vi ha alltså inte att frukta en „run“ lik den som härjade under sommaren 1931. Gentemot en massförsäljning till Sverige av svenska värdepapper, som befinna sig i utländska händer, är valutadeprecieringen en viss spärr. Och fondbörsen i Stockholm är så pass liten, att ett mera väsentligt utbud av dylika papper sänker deras värde så kraftigt, att de som vilja sälja icke finna det förmånligt. Vi stå alltså i båda dessa hänseenden mycket bättre rustade än ännu för ett halvår sedan. Vanskligare att bedöma är givetvis möjligheten av kapitalöverföringar, vilka ha sitt samband med stora svenska finansierings- och industriföretag på den internationella marknaden, vilka inte kunna lämnas utan stöd. Det är känt, att den starka kursstegringen på utländska valutor från slutet av oktober hade sitt samband med dylika valutaanspråk. Tämligen säkert är det väl däremot, att kostnaderna för svenskars turist- och studieresor utomlands ha minskats och komma att minskas.

Jag går därefter över till den inre ekonomiska utvecklingen i Sverige under dessa månader. Jag har redan nämnt, att växelkursstegringarna icke resulterat i däremot svarande

prisstegringar ens på de internationella varorna. I genomsnitt torde importvaror ha stigit kanske 8—10 0/0, medan exportvaror i genomsnitt stegrats blott omkring 2—4 0/0. De egentliga hemmamarknadsvarorna ha snarast sjunkit i pris. Slutresultatet är att de vanliga partiprisindices, som äro starkt beroende av importvarorna, visa en stegring av blott ett par procent, medan Socialstyrelsens levnadskostnadsindex fallit en poäng, och riksbankens nya veckoliga levnadskostnadsindex, som är mycket fullständigare, stått nästan absolut oförändrat vid sin septembervivå.

Ifråga om priser kan man därför summera ner resultatet sålunda: Övergivandet av guldmyntfoten stoppade det katastrofala prisfallet men har ännu icke lett till egentliga prisstegringar av större betydelse ens vad gäller internationella varor. Det är visserligen möjligt, att priserna hållits nere på grund av gamla lager; men av större vikt är sannolikt den omständigheten att prisen här hemma lågo för höga i förhållande till den internationella prisnivån vid de gamla växelkurserna, samt vidare den omständigheten, att prisfallet i guldländerna i viss utsträckning fortsatt och att „the terms of international trade“ åtminstone tillfälligtvis högst väsentligt förskjutits till Sveriges nackdel. Inhemska priser ha väl närmast fortsatt att falla. De omständigheter, som medfört, att prisen icke stigit i takt med växelkurserna, äro emellertid icke mera allmänt ett resultat av svensk penningpolitik; varav följer, att ett kvarblivande vid guldmyntfoten — om det nu varit möjligt — med all sannolikhet skulle ha utlöst ett våldsamt prisfall, vilket alltså genom guldmyntfotens övergivande förhindrats.

Vad därefter gäller arbetslösheten, som samtidigt är vårt bästa mått på produktionens storlek, finns det inga tillförlitliga siffror senare än för utgången av november. Arbetslösheten inom fackföreningarna var då uppe i ett procenttal på 19.3, medan motsvarande tal 1930 var 15.3 och 1929 10.1. Arbetslösheten har emellertid hela detta år legat högt. Fortfarande äro arbetslöshetssiffrorna betydligt lägre än de voro 1921, då arbetslöshetstalet i november var 28.8. 1922 var november-talet emellertid lägre än nu, nämligen 17.2. Som helhet måste man karakterisera situationen såsom mycket oroande, allrahelst inga tecken tyda på en väsentlig ljusning.

Den allvarligaste faktorn på arbetsmarknaden är emellertid för närvarande de hotande arbetskonflikterna. Kollektivavtalen för praktiskt taget hela exportindustrien äro uppsagda

(berörande omkring 160.000 man, varav omkring 90.000 man i järnbruks- och verkstadsindustrien och 70.000 man i trävaruindustrierna), och avtal äro ännu icke ernådda. Det är känt att många arbetsgivare voro starkt emot avtalsuppsägningar, då de genomdrevos. Under veckan före jul ernåddes en uppgörelse mellan arbetarnas och arbetsgivarnas ombud inom järn- och verkstadsindustrien på basen av vissa lönereduceringar, som dock höllo sig inom 4—6 0/0, men denna kompromiss förkastades av arbetarna vid omröstning. Arbetsgivarna satte därefter utan vidare ned lönerna med de dubbla procentalen (8—12), varpå arbetarna svarade med varsel om partiella strejker, som började i går, vilket i sin tur gav arbetsgivarna anledning att förklara lockout över hela linjen. Lockouten skall träda i kraft den 24 januari. Det väntas dock allmänt, att överenskommelse trots allt skall nås¹⁾.

Den största svårigheten i dessa löneförhandlingar har givetvis just varit ovissheten om den penningpolitiska utvecklingen. Arbetarna ha fruktat inflation och levnadskostnadsfördyring; arbetsgivarna ha fruktat en fortsättning och kanske förvärring av depressionen. En omfattande lönestrid inom exportindustrierna skulle givetvis kunna ha synnerligen ödesdigra verkningar på exportvolymen och därmed på växelkurserna.

Som jag redan nämnt ingick riksbanken i den fria valutans period praktiskt taget utan användbar valutareserv. Riksbankens möjligheter att driva en direkt växelkurspolitik ha därför varit synnerligen begränsade: växelkurserna ha i stort sett fått sköta sig själva. Det förefaller sannolikt, att riksbanken numera blott söker i viss mån begränsa själva dagsfluktuationerna, och att den därutöver blott tillvaratager möjligheterna att långsamt samla ihop en valutareserv, som framdeles kan bli av gagn för en mera aktiv valutapolitik.

Sverige har hittills icke gjort några som helst ingrepp i betalningsbalansen i syfte att vid oförändrad inre penningpolitik få valutareserven att växa kraftigare eller i syfte att vid samma valutaställning kunne hålla en mildare inre penningpolitik (eller någon kompromiss mellan de båda). Vi ha hittills ej haft några importförbud eller extraordinära tullar och ej heller någon direkt valutareglering (undantagandes för ett par dagar i samband med det redan omtalade försöket att hindra den svenska kro-

¹⁾ Överenskommelse har sedermera träffats inom järn- och metallindustrien med ungefär de avtalade arbetslönereduceringarna (4—6 0/0) men med vissa smärre modifikationer till arbetarnas förmån i fråga om semester etc.

nans internationella värde att sjunka under det engelska pundets i slutet av november). Finansministern har visserligen i statsverkspropositionen förebådat vissa finanstullar på lyxbetonade varor, avsedda att ge 19 mill. kr., men det förefaller av motiveringen att döma sannolikt, att dessa tullar valts mindre med hänsyn till resultat ifråga om importbegränsning än ifråga om intäkt till statskassan¹). Dessa finanstullar få därför knappast betraktas såsom ett avsteg från den eljest följda non-interventionsprincipen. Ett verkligt undantag från regeln föreligger däremot i den kreditdiskrimination, som riksbanken med affärsbankernas hjälp genomförde efter den kortvariga direkta valutaregleringens sammanstörtande. Affärsbankerna ha anmodats att vid fall av sådan varuimport, som framstår mindre nödvändig, strama åt krediten och likaså att genom kreditbegränsning se till att exportörerna komma fram med sina valutaväxlar. Det är mycket tvivelaktigt, om den indirekta import- och valutareglering, som innebäres i denna kreditdiskriminering, någonsin varit av större effektivitet, och det är av olika skäl nästan säkert att den i längden icke kommer att vara det. Den effektivitet, som dessa åtgärder likväl hittills haft, förklaras av det förhållandet, att ett flertal banker av likviditetshänsyn i alla händelser äro angelägna att hålla nere kreditvolymen och därför givetvis äro angelägna att tillvarataga plausibla skäl att kunna vägra kredit även mot god säkerhet och till gamla kunder. Då olika banker ha en rätt olika likviditetsställning och även av andra skäl förefaller det mycket sannolikt, att de personer ha rätt, vilka påstå, att kreditdiskrimineringen utövas med en mycket olika grad av eftertryck i olika banker. Själva direktiven äro ju också så förhållandevis lösa.

Med detta undantag har riksbankens penningpolitik varit helt och hållet inriktad på att styra den inre konjunkturen och därmed den inre prisnivån²). Diskontot, som i panikstämningen vid guldmyntfotens lämnande höjts till den oerhörda satsen av 8 0/0, sänktes redan den 8 oktober till 7 0/0 och den 19 oktober till 6 0/0. Vid denna alltjämt mycket höga diskontosats har riksbanken sedan dess hållit fast. Emellertid är det knapp-

¹) Sedermera har det också visat sig, att bl. a. kaffe tullbelagts. Så procentuellt obetydlig som tullstegringen tilltagits och så ringa som sannolikt efterfrågeelasticiteten för denna vara är, kan man utgå från att kaffekonsumtionen och därmed kaffeimporten blott kommer att påverkas i mycket ringa grad av denna konsumtionsbeskattning.

²) Att riksbanksdiskontot just nu icke har några direkta verkningar på växelkurserna och att dess verkningar på den inre konjunktursituationen äro rätt kapriciösa, se därom a. a., tredje kapitlet.

past de höga räntesatserna, som nu hålla nere den inre konjunkturen, utan framförallt de efter allt att döma synnerligen kraftiga allmänna kreditrestriktionerna, som affärsbankerna tillämpa med riksbankens goda minne men i första hand av hänsyn till egen likviditet. Det ligger i sakens natur, att de stegrade krav på kreditsäkerhet, vari dessa allmänna kreditrestriktioner taga sig uttryck, äro hårdare i vissa banker än i andra.

Som slutomdöme torde man våga påstå, att med hänsyn till det svenska näringslivets betryckta ställning efter den långvariga deflationen det höga diskontot och de hårda kreditrestriktionerna icke lära kunna vidmakthållas en längre tid utan att leda till förvärrad kris i landet. Prisnivån på inhemska varor är närmast fallande och arbetslösheten har en farlig utvecklingsriktning.

Trots de därmed förbundna mycket stora svårigheterna skulle jag icke vilja avsluta mitt föredrag utan att något litet beröra även diskussionen och åsiktsbildningen i de penningpolitiska spörsmålen under de nyss förflutna månaderna av fri myntfot i Sverige. Den mera offentliga diskussionen har hittills huvudsakligen besörjts dels av nationalekonomerna av facket och dels av en del ekonomiskt intresserade privatmän, vilka dock icke få betraktas som i högre grad representativa varken för politiska partier eller för intressegrupper i samhället. Vad gäller politikerna är deras tystnad mycket förklarlig: regeringen vill uppenbarligen i görligaste mån fritaga sig från direkt ansvar för penningpolitiken och övervältra det helt och hållet på riksbanken, som ju i svensk konstitution närmast ansvarar inför riksdagen; riksdagen har ej varit sammankallad och detta instrument för åsiktskonsolidering har därför ej varit i verksamhet; efter vad som är känt, har det vidare funnits avsevärda meningsskiftningar inom partierna, som man ej varit angelägen att blottlägga; slutligen har man uppenbarligen på alla håll känt sig osäker och desorienterad och velat se tiden an. Vad gäller såväl de politiska partierna som representanterna för intressesorganisationerna inom näringslivet, ha därtill de pågående avtalsförhandlingarna på arbetsmarknaden varit en särskild anledning till försiktighet. Den utgång dessa förhandlingar komma att få, måste nämligen från de särskilda gruppintressenas synpunkt motivera en olika inställning även till det penningpolitiska problemet (medan det i en mera rationell planhushållning egentligen skulle vara tvärtom, att det penningpolitiska problemet integrerades i det arbetsmarknadspolitiska, och närmast ett visst avgörande i penningpolitiken finge motivera ståndpunk-

terna i avtalsförhandlingarna). Från fackföreningsrörelsens synpunkt måste det t. ex. te sig så, att arbetarna, om de lyckas genomföra en prolongering av de gamla avtalen eller en uppgörelse med blott obetydliga lönesänkningar, kunna vara beredda att godtaga en kanske avsevärd stegring av grosshandelspris och en därmed förbunden måttlig uppgång på ett par procent även av levnadskostnader i syfte att den därigenom ernådda konjunkturförbättringen skall hålla nere arbetslösheten. Om fackföreningarna däremot skulle tvingas gå med på ett par tiotal procents lönesänkning i de nu uppsagda avtalen och därmed även stå inför utsikten att snart nog få taga liknande lönesänkningar även i de andra industrierna, blir det sannolikt tvärtom ett arbetarintresse att trycka prisen neråt för att icke arbetarklassens levnadsstandard skall beskäras från båda hållen. (Hur intresseläget skulle gestalta sig i fall av omfattande strider på arbetsmarknaden, vill jag inte gärna tänka mig in i).

Hela den penningpolitiska diskussion, som likväl förts, har av naturliga skäl varit rätt förvirrad och svåröverskådlig, bland annat emedan den sammanvävts med näringspolitiska och finanspolitiska meningsskiljaktigheter. Man kan emellertid få en viss uppdelning av åsikterna genom att skilja på en mera expansionistisk och en mera kontraktionistisk åsiktlinje, varemellan det naturligtvis finns alla grader.

Den kontraktionistiska riktningen var starkast och konsekventast hävdad just i början av den fria myntfotens regim; sedan dess har oavbrutet en viss reträtt ägt rum, både vad gäller själva ståndpunkten och än mer vad gäller argumenten. Guldmyntfotens övergivande hälsades i dessa kretsar såsom en svår olycka. Man tog fasta på finansministerns ord i den redan citerade programdeklarationen, att „skilsmässan från guldet“ icke var avsedd att vara definitiv, och påyrkade en återgång till guldmyntfoten snarast möjligt; detta oavsett att en sådan politik förstods innebära och förutsätta en kraftig prisnedskruvning.

En egendomlighet hos denna meningsriktning är nu vidare, att, trots att man egentligen är intresserad av valutakurserna i och för sig och t. o. m. är beredd att uppge prisbalansen inom landet för ernåendet av fasta växelkurser med guldländerna vid de gamla guldpariteterna, så ställer man sig ytterst fientlig mot alla „onaturliga“ ingrepp i betalningsbalansen i syfte att bringa ned de speciellt från denna synpunkt abnormt höga växelkurserna. Man vill ej ens godtaga dylika ingrepp såsom rent tillfälliga åtgärder, ty man fruktar, att de lätt skulle bli definitiva. Överhuvudtaget är denna meningsriktning förbunden med en

starkt manchesterliberal inställning till de ekonomiskt politiska problemen. Guldmyntfoten hör, alla dess fel till trots, till det internationella systemet, och är ett ideal värt alla offer. Låt vara, att guldmyntfoten under stundom ter sig som en grym naturmakt; det är likväl säkrare att underkasta sig dess lagar än att ge sig till att plåstra med politiska „ingrepp“. Hela meningsriktningen är vidare i allmänhet förbunden med en viss fatalistiskt mekanisk konjunkturuppfattning. Man bör underkasta sig depressionen; den är naturlig och fyller en funktion, nämligen den att „rena“ näringslivet och rikta det rätt igen. Om man söker undfly denna plikt kommer det surt efter; då mögmar det bara fram en ny kris, som sannolikt blir än värre. En fri valuta antas innebära en ständig fara för prisinflation. En fri valuta är så svårtydd. Denna uppfattning står i en viss egendomlig motsats till den mycket starka tilltro till diskontots effektivitet, som man måste ge uttryck åt för att överhuvudtaget kunna plädera för en penningpolitik med angivna syfte och genomförd utan hjälp av några ingrepp i betalningsbalansen.

Denna meningsriktning har emellertid varit på reträtt: numera finns i Sverige knappast några konsekventa förespråkare för en mera omedelbar återgång till guldmyntfoten vid den gamla pariteten. I stället nöjer man sig inom detta läger nu vanligen med att så mycket som möjligt motsätta sig åtgärder, vilka skulle ha till verkan att stegra grosshandelsprisen, och söker motivera en möjligast återhållsan kreditpolitik.

Den mera expansionistiska meningsriktningen hälsade tvärtom guldmyntfotens övergivande såsom en lycka. Guldmyntfoten hade genom förtroendekrisen alldeles desorganiserats och var nu blott en täckelse kring den katastrofala depressionen, vilken — framförallt med hänsyn till de därav förorsakade förskjutningarna i de internationella efterfråge- och utbudskurvorna — skulle ha tvingat Sverige till ett fortsatt, oerhört prisfall, om vi inte kastats av guldmyntfoten. En återgång till guldmyntfoten vore f. n. ej blott oönskelig utan helt enkelt ogenomförbar, allrahelst riksbanken icke förfogar över användbara valutareserver. Man skulle åtminstone bli tvungen till en sådan „kraftpolitik“, att näringslivet skulle slå stopp. 30—40 procents sänkning av växelkurserna skulle alldeles ruinera i första hand lantbruket och exportnäringarna och därefter de övriga.

Denna meningsriktning fortsätter nu med att söka påvisa svårigheterna att åvägabringa de nedskrivningar av produktions-

kostnaderna, som den motsatta meningsriktningen även i sin uppmjukade form förutsatt möjliga, och som givetvis äro absolut nödvändiga för det kontraktionistiska programmets genomförande. Till en början äro givetvis de fasta räntekostnaderna omöjliga att nedbringa; såvida man icke vill ifrågasätta antingen en lagstiftningsvägen genomförd skuldnedskrivning för att kompensera penningvärdestegringen eller en masslikvidation av företagen, men båda alternativen skulle vara till ytterlighet destruktiva för det allmänna affärsförtroendet och för en lugn samhällsutveckling. Produktionskostnadsnedpressningen måste därför uteslutande gälla arbetslönerna och måste av samma skäl ifråga om arbetslönerna bli desto avsevärdare för att bringa näringslivet på fötter igen. Kollektivavtalen äro emellertid uppsagda eller inom kort tid uppsägbara blott inom begränsade områden av arbetsmarknaden. Även på dessa begränsade områden är det praktiskt omöjligt att få ner arbetslönerna i sådan grad, att lönenedsättningen blir av större betydelse för företagens räntabilitet — såvida man icke vill taga risken för omfattande och långvariga arbetsstrider, vilka givetvis särskilt under nuvarande penningpolitiska förhållanden skulle kunna ha ödesdigra verkningar.

Denna mera expansionistiska åsiktsriktning godkänner vidare ej den andra meningsriktningens mekanistiska konjunkturteori. Även om man naturligtvis ej är beredd att helt reducera konjunkturutvecklingen till orsaker på penning- och kreditpolitikens område, hävder man, att vi genom denna politik likväl ha medel i vår hand att modifiera konjunkturförloppet. Man bestri-der, att näringslivet just nu skulle vara i behov av den „rening“, som skulle ligga i omfattande likvidationer orsakade av en fortsatt och förstärkt kredit- och prisdeflation.

Det expansionistiska programmet går därför ut på en sådan penningpolitik, som vid ungefär oförändrade löner medger en så väsentligt förbättrad räntabilitet för företagen, att arbetslösheten kan hållas inom rimliga gränser. Med hänsyn till de sista två årens kraftiga deflation skulle detta förutsätta en viss uppgång av partiprisen, men, framförallt under förutsättning av en intelligent bostadspolitik, skulle likväl levnedskostnaderna av olika skäl kunna hållas någorlunda oförändrade.

Gentemot detta program gemäla kontraktionisterna, att i alla händelser en stegring av prinsnivån är ytterligt riskabel; den kunde lätt bli riksbanksledningen övermäktig och utlösa en ohämmad prisinflation. Expansionisterna anse emellertid denna

fruktan överdriven och framhålla tvärtom, att en hårdare penningpolitik lätt kan åvägabringa ett sådant stillestånd inom produktionen, att penningpolitiken brister sönder.

En långt allvarligare invändning är emellertid hänvisningarna till resultaten i fråga om växelkurser. Kontraktionisterna framhålla, att en mildare penningpolitik och något stigande prisrentav kunde föra till högre växelkurser på utlandet, vilket på en annan väg kunde leda till ohämmad inflation. Samtidigt häntyder man på att växelkursstegringar hittills knappast på ett effektivt sätt förbättrat exportindustriernas räntabilitetsläge. Expansionisterna svara härtill, dels att växelkursstegringen faktiskt varit effektiv i sistnämnda hänseende, fastän andra, samtidigt inträffande händelser, som väsentligen icke varit orsakade av Sveriges penningpolitik, likväl hållit ner exportprisen på deras exceptionellt låga nivå. Att de höga växelkurserna äro effektiva, kan man bäst se genom att föreställa sig dem väsentligt lägre utan att andra förhållanden förändrats. Emellertid förklara sig även expansionisterna icke gärna vilja framkalla än högre växelkurser. De frukta, att den svenska kronan, om den komme under det engelska pundet, skulle vara svårmanövrerbar med hänsyn till den baissespekulation, som då kunde sätta in. De påpeka emellertid, att sambandet icke är så direkt mellan prisnivå och växelkurser. I värsta fall är man säkerligen inom detta läger rätt allmänt beredd att genom vissa importbegränsningar förhindra den ökade köpkraften att ta sig uttryck i ökad import.

Om expansionisterna således av angivna skäl ej äro villiga att köpa lättnaden inom näringslivet med ännu högre växelkurser, så reser sig emellertid den avgörande invändningen, att i så fall de näringar, som äro hårdast drabbade av depressionen, nämligen exportindustrien och jordbruket, ej bli hjälpta. Härpå ha expansionisterna blott tre ting att svara: dels att hemmamarknaden ej är utan betydelse för dessa näringar och att prisetförhållandena inom hemmamarknaden likväl ha en viss självständighet gentemot exportmarknaden, vidare — vad gäller exportindustrien — att redan en utvidgning av marknaden vid oförändrade pris vore av betydelse, och slutligen, att större livaktighet på andra områden likväl skulle i någon mån kunna lätta arbetslöshetsstrycket även inom exportnäringarna. I alla händelser utgör denna invändning icke ett skäl för att hålla en kurs i penningpolitiken, som åsyftar en stegring av den svenska kronans värde väsentligt över det engelska pundet.

En fråga, som i denna diskussion spelat en viss roll, är problemet om diskontots effektivitet. Att diskontot genom de korta kapitalrörelsernas frånvaro mist nästan allt direkt inflytande på växelkurserna, är numera allmänt erkänt. I fråga om diskontots effektivitet för den inre konjunktursituationen äro däremot meningarna något delade. Kontraktionisterna äro i allmänhet böjda att skatta dess effektivitet rätt högt; expansionisterna tvärtom. En synpunkt, som närmast talar i den sistnämnda riktningen men som knappast kommit till sin rätt, är följande. Om produktionskostnaderna äro trögörliga, leder ett högt diskonto och överhuvudtaget en snäv kreditpolitik närmast blott till produktionsinskränkning och arbetslöshet. Då med hänsyn till rådande politiska förhållanden de arbetslösa likväl måste underhållas tämligen frikostigt, och då vidare företagar-klassen knappast inskränker sin konsumtion mera väsentligt på grund av produktionsminskningen (men väl sitt sparande), betyder detta, att den samlade köpkraften nedgår blott med ett mindre belopp. Minskningen av den köpkraft, som vänder sig emot importvaror, blir då även mindre. Samtidigt produceras mindre varor inom landet att svara till denna köpkraft, på grund varav prisen icke sjunka så väsentligt. Det kan alltså vara fråga om rätt indifferent jämviktslägen för kreditpolitiken. Det är inte säkert, att man vid en väsentligt lättare kreditpolitik och bättre konjunktur med fullständigare sysselsättning får en avsevärt högre prisnivå och ett avsevärt större tryck uppåt på växelkurserna.

Jag kan icke gå in på en närmare redogörelse för denna penningpolitiska diskussion i Sverige under de sista fyra månaderna, som naturligtvis dessutom gällt „sparandets“ roll, finanspolitiken (speciellt med hänsyn till det offentliga företaget och arbetslösheten), jordbrukets särskilda svårigheter o. s. v. Blott ännu en sak vill jag tillägga. Vill man bedöma den, blir säkert inställningen väsentligt olika, beroende på om man tänker sig den rådande internationella depressionen stå inför sin avslutning eller om man befarar en lång tids fortsättning och kanske förvärring. I förra fallet synes kanske den kontraktionistiska uppfattningen eller en uppmjukning av den — en halvdeflationism — mindre omotiverad. För en kortare tid kan det givetvis vara rimligt att underkasta sig vilka offer som helst för att bevara en bättre utgångsställning inför den nya högkonjunkturen. Hyser man däremot farhågor för en långvarig världsdepression räcker det knappast ens med en expan-

sionistisk penningpolitik. Förr eller senare kommer då huvudsynpunkten att allmänt bliva den, hur vi i vårt land tillfälligtvis skola kunna organisera upp vårt näringsliv på ett sådant sätt, att vi kunna utnyttja våra produktionskrafter i maximal utsträckning och genom en viss avskärmning utåt bevara stabilitet i vårt näringsliv i högsta möjliga grad, medan stormen sveper över världen.
