



LUND UNIVERSITY

Från guldmyntfot till prisnivåmål: Svensk penning- och valutapolitik i dagspressen på 1930-talet

Carlson, Benny

Published in:
Penning- och Valutapolitik

2011

[Link to publication](#)

Citation for published version (APA):

Carlson, B. (2011). Från guldmyntfot till prisnivåmål: Svensk penning- och valutapolitik i dagspressen på 1930-talet. *Penning- och Valutapolitik*, (1), 29-62.

Total number of authors:
1

General rights

Unless other specific re-use rights are stated the following general rights apply:

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Read more about Creative commons licenses: <https://creativecommons.org/licenses/>

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

LUND UNIVERSITY

PO Box 117
221 00 Lund
+46 46-222 00 00

Från guldmyntfot till prisnivåmål: Svensk penning- och valutapolitik i dagspressen på 1930-talet

BENNY CARLSON*

I september 1931 tvingades Sverige lämna guldmyntfoten och Riksbankens uppgift blev att stabilisera den inhemska prisnivån i stället för att hålla fast växelkurs. Det var första (och enda) gången ett land infört ett prisnivåmål. I denna artikel redovisar jag de resonemang och argument som förekom i sex ledande dagstidningar i samband med och i kölvattnet på Sveriges övergång från guldmyntfot till pappersmyntfot. Detta ger en uppfattning om hur experimentet gradvis utvecklades och fick sina former, var olika aktörer stod och hur de förflyttade sig och vilken information som, i denna demokratis känsliga barndomstid, delgavs den breda allmänheten.

INLEDNING

I september 1931 tvingades Sverige lämna guldmyntfoten och etablerade som första land i världen en penningpolitisk regim som gick ut på att stabilisera den inhemska prisnivån i stället för att hålla fast växelkurs. Sverige anses genom denna prisstabiliseringspolitik ha föregripit mycket av den inflationsmålspolitik som bedrivits av ett antal länder – däribland Sverige – från 1990-talet och framåt.

Äran för att Sverige kom att spela en pionjärroll brukar tillskrivas de svenska national-ekonomer som verkade i Knut Wicksells penningpolitiska anda.¹ Dessa ekonomer var under mellankrigstiden starkt fokuserade på policyanalys och utövade stort inflytande på politiker, myndigheter och allmänhet. En förutsättning för att det unika prisstabiliseringsprojektet skulle fungera tycks ha varit att det kunde utvecklas under livlig diskussion inför öppen ridå. I vart fall var det så ekonomer, politiker och andra förståsigpåare agerade när det begav sig.

Historien om hur 1931 års svenska penningpolitiska program kom till och utvecklades finns väl redovisad utifrån i litteratur, offentligt tryck och riksbanksdokument (se Berg & Jonung 1999 och Jonung 1979a, 1979b, 1993).² Syftet i denna artikel är att *komplettera*

* Benny Carlson är professor i ekonomisk historia vid Ekonomihögskolan, Lunds universitet. Detta arbete har utförts på uppdrag av Sveriges riksbank och Bank of Canada. Författaren är tacksam för synpunkter från Göran Ahlström, Claes Berg, Lars Jonung och Kerstin Mitlid.

1 Knut Wicksells prisstabiliseringsnorm, formulerad i *Geldzins und Güterpreise* 1898, gick ut på att centralbanken med hjälp av diskontot ska se till att hålla prisnivån stabil.

2 Bland andra aktuella historiker som berör händelserna med Riksbanken, politikerna respektive den internationella utvecklingen i centrum kan nämnas Wetterberg (2009), Johnson (2010), Ohlsson (2010) och Ahlström & Carlson (2006).

(men inte rekapitulera) den existerande bilden med en undersökning av hur den nya politiken behandlades i svensk dagspress. Syftet är närmare bestämt att göra en genomgång av de resonemang och argument som förekom i sex ledande dagstidningar i samband med och i kölvattnet på Sveriges övergång från guldmyntfot till pappersmyntfot. De sex tidningarna är (efter upplagestorlek) *Stockholms-Tidningen (ST)*, *Dagens Nyheter (DN)*, *Svenska Dagbladet (SvD)*, *Nya Dagligt Allehanda (NDA)*, *Social-Demokraten (SocD)* och *Göteborgs Handels- och Sjöfartstidning (GHT)*. *ST*, *DN* och *GHT* räknas som liberala, *SvD* och *NDA* som moderata och *SocD*:s hållning framgår av namnet. Via dessa tidningar kan man få en uppfattning såväl om nyhetsrapportering och ledarkommentarer som om svenska politikernas och nationalekonomers ståndpunkter. De ledande ekonomerna publicerade sig regelbundet, Gustav Cassel i *SvD*, Eli Heckscher i *DN* och Bertil Ohlin i *ST*, men även andra gav av och till uttryck åt sina åsikter, främst Sven Brisman i *GHT* och Gunnar Myrdal (intervjuledes) i *SocD*.

Tabell 1. Viktiga aktörer och deras positioner 1931–1937

Sven Brisman	Nationalekonom, professor vid Handelshögskolan i Stockholm
Gustav Cassel	Nationalekonom, professor vid Stockholms högskola, emeritus från 1933
Carl Gustaf Ekman	Frisinnad politiker, statsminister 1930–1932
Arthur Engberg	Socialdemokratisk politiker, ecklesiastikminister från 1932
Felix Hamrin	Frisinnad politiker, finansminister 1930–1932, statsminister hösten 1932
Eli Heckscher	Nationalekonom, professor vid Handelshögskolan i Stockholm
Erik Lindahl	Nationalekonom, professor vid Göteborgs handelshögskola från 1932
Gunnar Myrdal	Nationalekonom, professor vid Stockholms högskola från 1933, socialdemokratisk riksdagsman från 1934
Bertil Ohlin	Nationalekonom, professor vid Handelshögskolan i Stockholm
Ivar Rooth	Riksbankschef
Al Vanner	Socialdemokratisk politiker, redaktör för <i>Tiden</i>
Ernst Wigforss	Socialdemokratisk politiker, finansminister från 1932
Gustaf Åkerman	Nationalekonom, professor vid Göteborgs universitet
Johan Åkerman	Nationalekonom, docent vid Lunds universitet från 1932
Anders Örne	Generaldirektör Posten, socialdemokratisk riksdagsman fram till 1934

Anm. När inga årtal anges gäller positionen hela perioden 1931–1937. Årtalen markerar alltså endast att en position påbörjats eller avslutats inom denna tidsram.

En systematisk genomgång av de sex tidningarna har genomförts från det att England lämnade guldmyntfoten 20 september 1931 och fram till årsskiftet 1931/32. Därefter har nedslag gjorts vid tillfällen 1932, 1933 och 1937 då viktiga beslut togs och diskussioner utspelades om penning- och valutapolitiken. Dessutom har inläggen från de tre ledande nationalekonomerna Cassel, Heckscher och Ohlin följts fram till och med 1937.³

Denna artikel utgör en sammanfattning av en betydligt mera utförlig version baserad på omkring 400 tidningsartiklar. Det går inte att i en artikel redovisa en så stor mängd källor. Därför kommer hänvisningar endast att göras till artiklar med en angiven författare. Den som är intresserad av en fullständig källredovisning hänvisas till den utförliga versionen,

3 För dessa tre ekonomer finns bibliografier eller artikelregister, nämligen Carlson & Jonung (1989), *Eli F. Heckschers bibliografi* (1950) samt Carlson, Orrje & Wadensjö (2000).

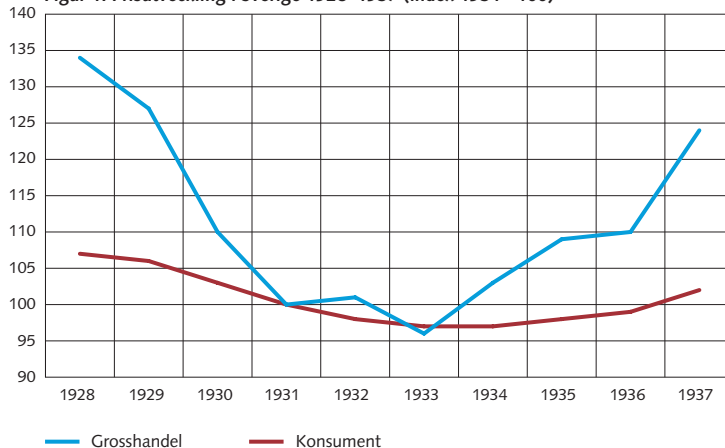
som kommer att publiceras av Knut Wicksells Centrum för Finansvetenskap vid Ekonomihögskolan i Lund.

BAKGRUNDSSKISS

I samband med första världskrigets utbrott 1914 upphävdes Riksbankens skyldighet att lösa in sedlar mot guld. Efter kriget återgick Sverige 1924 som första europeiska land till guld. Eftersom ambitionen var att återgå till den paritet som gällt 1914 krävdes en kraftig deflationspolitik. Följden blev arbetslöshet och stagnation, vilket, enligt Fregert och Jonung (2003, s 431), undergrävde förtroendet för guldmyntfoten. Sverige fick emellertid uppleva sju goda år (1924–30) och Eli Heckscher (1931, s 17) konstaterade i en analys av Sveriges situation att "penningkrisen *icke* givit anledning att revidera något så när måttliga föreställningar om det svenska välbefindets tillväxt under efterkrigstiden". Sverige hade oförskyllt dragits in i världsdepressionen.

Den stora depressionen slog ut i full blom efter börskraschen i New York hösten 1929. De föregående årens ekonomiska framsteg hade vilat på ett förrädiskt underlag, inte minst genom de skadeståndskrav och krigsskulder som följde på Versaillesfreden. Gustav Cassel hade gång på gång varnat för den katastrof som hotade genom att orimliga skadestånds- och krigsskuldssbetalningar medförde guldanhopning i USA och Frankrike och genom att dessa länder "steriliserade" guldets stället för att respektera guldmyntfotssystemets principer, vilket ledde till en världsomfattande brist på guld och till prisfall. Den deflationistiska skolan, som menade att prisfallet måste nå sin botten innan någon förbättring kunde ske, var enligt Cassel (1941, s 137) boven i dramat: "Men då ingen kunde säga [...] var botten låg, blev också förfallet bottenlöst."

Figur 1. Prisutveckling i Sverige 1928–1937 (index 1931 = 100)



Sverige drogs dock in i denna malström senare än de flesta andra länder. Karin Kock (1931, s 143–46) fann "att depressionen för det första ej nådde Sverige förrän i medio av 1930, d.v.s. betydligt senare än i de flesta andra länder och för det andra ej har haft samma styrka

här som annorstädes". Detta förhållande innebar emellertid att den svenska handelsbalansen försämrades genom att importen höll sig uppe samtidigt som exporten sjönk när depressionen drabbade exportmarknaderna. För en tid motverkades effekten på betalningsbalansen genom att kortfristig kapital strömmade in i landet, eftersom "Sveriges anseende som en säker tillflyktsort var väl befäst". Senare historieskrivare (Lundberg 1994; Schön 2000) har i stort sett bekräftat Kocks tolkning, även om depressionens genomslag i Sverige förlagts något senare, till 1931.

I maj 1931 tog den internationella utvecklingen en dramatisk vändning när Österrikes största bank, Creditanstalt, råkade i betalningssvårigheter. Oron spred sig i Centraleuropa och drabbade inte minst Tyskland, som tvingades höja diskontot till 15 procent och införa stränga valutarestriktioner. Under några oroliga sommarmånader minskade den svenska riksbankens valutaserv kraftigt och diskontot höjdes den 31 juli från 3 till 4 procent. En räntehöjning kunde emellertid i det läget inte motverka ett utflöde av utländskt kapital.

Den 20 september beslöt Bank of England att lämna guldmyntfoten. Sverige stod inför två alternativ: att bibehålla guldmyntfoten eller gå över till pappersmyntfot. Det första alternativet skulle kräva en restriktiv penningpolitik med nedpressade priser och löner för att minska importen och göra exporten mer konkurrenskraftig. Detta skulle emellertid ta tid och medföra ökad depression och arbetslöshet. För att köpa tid försökte Sverige ta ett utländskt lån men misslyckades (Heckscher 1931, s 23–24; Kock 1931, s 152–54). Därmed återstod bara det andra alternativet. Sverige gick samma väg som så många andra länder: "Sammanlagt 38 länder följde Storbritannien. Av de stora länderna stod bara USA, Frankrike och Tyskland kvar vid guldets [...]". (Wetterberg 2009, s 282).

ENGLAND LÄMNAR GULDMYNTFOTEN

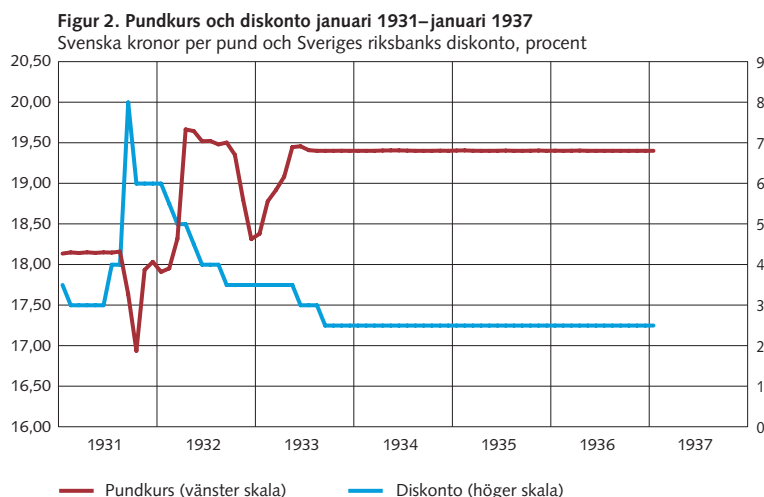
Söndagen den 20 september 1931 beslöt England att överge guldmyntfoten; Riksbanken höjde diskontot från 4 till 5 procent. Nyheten tycks ha tagit de svenska tidningsredaktionerna och då särskilt *SocD* på sängen. Tonläget i rapporteringen var över lag allvarsam och för Sveriges del lugnande eller manande till lugn. Riksbankschef Ivar Rooth deklarerade på tisdagen att banken avsåg att hålla fast vid guldets.

Nationalekonomernas åsikter spretade i olika riktningar. Cassel (1931a) ansåg att händelsen var en världsekonomisk olycka och att Sverige med all kraft måste försvara kronans koppling till guldets. Heckscher (1931a) framförde tanken att en (internationell) valuta grundad på ett stabilt penningvärde kunde vara att föredra framför guldmyntfot. Ohlin (1931a) menade att händelsen inte var helt oförutsedd och snart skulle ställa de skandinaviska länderna inför en valsituation. Brisman (1931a) tyckte, under hänvisning till Keynes, inte alls att händelsen var olycklig utan att "England här beträtt en väg, som även andra länder kunna gå", men föreställde sig en återgång till guldmyntfot när väl valutorna deprecierats. I *SocD* var tolkningen av vad som hänt skarpt ideologisk och politikern Arthur Engberg (1931a) ordade om kapitalismens "bottenlösa anarki" som endast socialismen kunde bota.

SVERIGE FÖRSVARAR GULDMYNTFOTEN

Rykten om att Sverige skulle lämna guldmyntfoten florerade såväl inom som utom landet. Felix Hamrin, finansminister i den frisinade regeringen, uttalade emellertid att regeringen inte haft anledning att diskutera ett sådant steg och att riksbanksledningen avsåg att "energiskt fasthålla vid guldmyntfoten". *NDA* gav på ledarplats finansministern understöd medan en *GHT*-ledare menade att båda vägarna – att hålla fast vid eller släppa guld – stod öppna. Torsdagen den 24 september höjde Riksbanken diskontot från 5 till 6 procent. Flera tidningar – *ST*, *SvD*, *GHT* – ifrågasatte det meningsfulla i denna åtgärd.

Cassel (1931b) uttalade tillfredsställelse över de styrandes vilja att upprätthålla guldmyntfoten men ville se en valutapolitik som stod i "organiskt sammanhang med hela vår ekonomiska och sociala politik", vilket i klartext betydde nedskärningar i den understöds-politik som höll priser och löner uppe på en marknadsmässigt alltför hög nivå. Också Heckscher (1931b) stödde guldförsvaret och verkade övertygad om att det skulle lyckas.



SVERIGE LÄMNAR GULDMYNTFOTEN

På kvällen söndagen den 27 september beslöt regeringen och Riksbanken att överge guldmyntfoten samtidigt som diskontot höjdes till rekordnivån 8 procent. Finansminister Hamrin lade ut den valuta- och penningpolitiska kursen för den närmaste framtiden. Det gällde "att med till buds stående medel bevara den svenska kronans inhemska köpkraft" och sträva mot en återknytning till guld när så var möjligt. Hamrin förklarade att man från statens sida skulle överväga åtgärder för att förbättra den svenska handelsbalansen och manade svenska folket att köpa svenska produkter.

Cassel och Heckscher höjde omedelbart sina röster. Cassel (1931c), som formulerat Hamrins utlåtande, konstaterade att skulden för det inträffade inte låg hos Sverige utan hos

det internationella guldmyntfotsystemet "som fullkomligt rasat samman". Nu gällde det att föra en valutapolitik inriktad mot ett bestämt mål, nämligen "att den svenska kronans inre köpkraft skall upprätthållas på den nivå där den nu ligger".⁴ Sverige hade redan tidigare, och under svårare förhållanden, i samband med återgången till guldmyntfot efter första världskriget, visat sig "kunna planmässigt reglera sin valutas köpkraft". Den nu föreliggande uppgiften, att hålla fast vid en viss prisnivå, var betydligt enklare. Genom att beslutsamt genomföra ett sådant program skulle man så småningom kunna stabilisera kronans yttre värde. Om sedan den internationella guldmyntfoten återupprättades borde Sverige vara redo att återknyta till den.

Heckscher (1931c) beklagade beslutet att lämna guld. Han ansåg liksom Cassel att valutapolitiken måste ha ett bestämt mål, "att helt och hållet ta sikte på den inhemska prisnivån". Han hänvisade liksom Cassel till erfarenheterna från första världskriget och tiden därefter, men drog en annan slutsats – erfarenheten visade att det var mycket svårt att hålla prisnivån konstant. Det fanns flera prisnivåer, det var inte säkert att det gick att skapa jämvikt i ekonomin med hjälp av ett visst prisindex, diskontopolitikens effekter var osäkra och fria valutor var rov för internationell spekulation. Heckscher förutsåg en hård strid med "inflationens vänner", alla de särintressen som rekommenderade "ny insprutning av kredit eller pengar för att komma över alla slags svårigheter". I sinom tid borde man sträva efter förnyad anknytning till guld.

SocD:s omedelbara reaktion var att det kunde vara fördelaktigt att själv "vara herre över penningens värde" och att åtgärden inte behövde leda till inflation. *ST* manade till lugn och besinning. *NDA* ansåg att finansministern med sitt uttalande och Riksbanken med sin diskontohöjning visat att man inte tänkte släppa inflationen lös. Importen skulle förvisso bli dyrare och därför gällde det att köpa svenska varor. *GHT* däremot riktade från kritik mot diskontohöjningen som liknades vid en nödsignal. Tidningen gav inte mycket för Hamrins deklaration om att bevara kronans inhemska köpkraft utan menade att politiken var motsägelsefull: man släppte guld för att med inflation stimulera företagsamheten och höjde diskontot för att stävja inflationen. Dagen därpå hade också *ST* börjat tvivla på det kloka i diskontohöjningen. "Allt flyter" rubricerades ledaren i *DN* som undrade om det var möjligt att hindra våldsamma prisfluktuationer. Exportindustrins företrädare uttalade emellertid sin tillfredsställelse över beslutet att släppa guld.

I det socialdemokratiska lägret uttalade sig Gunnar Myrdal, Ernst Wigforss och Arthur Engberg. Myrdal ansåg att det inte förelåg risk för inflation utan snarare för global deflation. Osäkerheten om prisutvecklingen berodde på att pundet blivit pappersvaluta "utan någon som helst deklaration av ett bestämt penningpolitiskt program". Sverige däremot hade "gjort vad England borde ha gjort" och deklarationen om den konstanta prisnivån utgjorde "bästa möjliga penningpolitiska program för tillfället". Wigforss ville inte över-

4 Cassel hade redan tidigare (1928, s 522) förutskickat vad som skulle hända om värdet på guld i förhållande till andra varor inte kunde stabiliseras: "[...] the unavoidable consequence must be that the gold standard will have to be abolished, and that the world's economy will have to be based on paper standards regulated with the single purpose of keeping the general level of prices constant." Detta yttrande har på senare tid uppmärksamats av Humphrey (2002, s 78).

driva riskerna med en fri valuta. Frågan var vad som menades med inflation. Det var inget problem om Sverige höll en fast prisnivå medan priserna i länder med guldmyntfot fortsatte falla. Engberg (1931b) tyckte liksom ledarskribenten i *GHT* att regeringens kommuniké var motsägelsefull. Inflation var det sista han ville se eftersom den skulle innebära minskade reallöner och pensioner. En kampanj för att handla svenskt började utvecklas. Engberg (1931c) framhöll att med fri myntfot skulle importvarorna bli dyrare och importen minska – att i det läget tillgripa extra importreglering vore "kusligt".

Ohlin (1931b) hoppades på ett engelskt initiativ till överenskommelse för att stabilisera de valutor som lämnat guld – det skulle kunna återställa ordning och reda i penningväsendet. Arbetsgivareföreningens VD Hjalmar von Sydow beskrev den ekonomiska situationen som "ett virrvarr". "Det kan bli inflation eller deflation, men därom vet man ju ingenting." *SocD* anade att storfinansen låg bakom oppositionen mot det höga diskontot. Myrdal tillfrågades och förklarade att det höga diskontot å ena sidan demonstrerade Riksbankens beslutsamhet att bevara kronans värde, å andra sidan kunde tolkas som att Sveriges läge var allvarligt. Med stabil prisnivå menade han levnadskostnaderna – partipriserna kunde gott tåla en ökning. I en understreckare i *SocD* (Hult 1931) fördes idén om ett "reglerat pappersmynt" tillbaka på David Ricardo. *NDA* argumenterade för och *GHT* mot kampanjen för att köpa svenskt och sistnämnda tidning menade att "några måttligt kloka herrar" lekte med elden (diskontot).

STRID OM DISKONTO OCH PRISNIVÅ

Ett par dagar in i oktober tog sig Heckscher (1931d) an idéerna om importreglering. Vid rörlig växelkurs var det växelkursen själv som reglerade importen och om spekulanter tryckte ner växelkursen under dess jämviktsläge minskade skälen för importreglering ytterligare. Flera tidningar – *SvD*, *NDA*, *ST*, *GHT* – trappade upp kritiken mot det höga ränteläget under hänvisning till protester från näringslivet, inte minst jordbruksintressena. Ohlin (1931c) förklarade att allmänheten måste förstå att det långvariga prisfallet var slut. En långsam höjning av detaljhandelspriserna var oundviklig när affärerna fyllde sina lager med varor inköpta till högre priser. Det innebar, menade Ohlin, att den officiella kommunikén i samband med att guldmyntfoten övergivits var oklar. Att förhindra prisstegring var omöjligt men någon risk för en större höjning av detaljpriserna fanns inte. I *SocD* rasade Engberg (1931d) mot *NDA* som hävdade att socialdemokraterna i bankofullmäktige motsatte sig diskontosänkning. Han ville brännmärka detta "klumpiga försök till partipolitisk demagogi i en så allvarlig fråga som denna", glömsk av sina tidigare uttåg om socialism som enda krislösning.

SocD tog upp frågan om det mot bakgrund av världskrisen stigande intresset för nationalekonomi inom arbetarrörelsens olika organisationer. Postens generaldirektör Anders Örne spetsade till frågan med uttalandet att de flesta inte förstår ekonomi mer "än katten begriper sig på en väderkvarn". *DN*:s intervjuer med män och kvinnor på gatan om orsakerna till den ekonomiska krisen tycktes bekräfta Örnes farhågor.

Nu ingrep Heckscher (1931c) med ett resonemang om att pappersmyntfot inte måste leda till prisökningar. När kronan föll i värde ökade visserligen importpriserna men om bara den monetära köpkraften (penningmängden) hölls oförändrad skulle de stigande importpriserna medföra att importen minskade och vid en obetydlig sänkning av priserna på inhemskt tillverkade varor skulle den allmänna prisnivån förbli oförändrad. *ST* undrade på ledarplats vilken köpkraft det var som enligt finansministerns deklaration skulle hållas oförändrad – den som rådde i september 1931 eller den som rådde innan krisen började 1929. Tidningen ansåg det rimligt – och för näringslivet gynnsamt – med en viss prisökning. Engberg (1931e) upprepade i *SocD*, förmodligen inspirerad av en artikel av Rudolf Hilferding (1931) i samma tidning, budskapet att inflation betyder sänkt reallön och ökad profit. Enligt ekonomen Gustaf Åkerman (1931a) i *GHT* var det arbetarna på hemmamarknaden som på konsumenternas bekostnad hade "profiterat" på de föregående årens deflation.

SocD slog nu an en betydligt mindre ideologisk ton och understödde Heckschers ståndpunkt att de inhemska priserna kunde stabiliseras även om de utländska växelkurserna steg. Diskontopolitiken hade att navigera mellan inflationens Scylla och räntekostnadens Charybdis. Tidningen satte stor tilltro till Riksbankens förmåga att "smidigt justera" prisrörelsen med "diskontoskruben" och glädde sig åt att regeringen inte kunde ingripa i bankens fögderi.

DISKONTOT SÄNKES OCH PRISINDEX DISKUTERAS⁵

Onsdagen den 7 oktober beslöt riksbanksfullmäktige att sänka diskontot med en procentenhet till 7 procent med motiveringen att man inte kunnat observera någon inflations-tendens men med tillägget att det för framtiden gällde att få fram snabba och fullständiga prisuppgifter.

Tidningar som *ST* och *NDA* tog på ledarplats ställning för Ohlin och Brisman, som höll en viss prisstegring för oundviklig och gynnsam, och mot Heckscher, som ville se fallande priser på inhemskt producerade varor kompensera för stigande priser på importvaror.

Finansminister Hamrin skingrade inte precis dimmorna när han uttalade att förhållandena var så kaotiska "att de undandraga sig varje försök till bedömning av framtiden". Cassel (1931d), som ansåg att den förda diskontopolitiken varit riktig, instämde i att de senaste dagarnas diskussion om valutapolitiken varit förvirrad med många mot varandra stridande önskemål. Han menade emellertid att finansministerns deklaration den 27 september angivit kursen: övergivandet av guldmyntfoten fick inte leda till inflation. Uttalandet hade dock varit alltför allmänt hållet eftersom det inte klargjort exakt "vilken köpkraft, som man avser att behålla den svenska kronan vid". Den föregående deflationen hade pressat ner grosshandelspriserna mycket mer än levnadskostnaderna och det bästa vore därför att minska gapet mellan dessa båda prisnivåer genom att låta grosshandelspriserna stiga. Cassel kunde

5 Den 9 oktober skickade Riksbanken ut en enkät om penningpolitiken till "de tre vise männen" Cassel, Heckscher och David Davidson. Svaren på denna enkät blev i många år förborgade i Riksbankens arkiv till dess de på 1970-talet upptäcktes av Lars Jonung. Se Jonung (1979a). Man bör alltså vara medveten om att Cassels och Heckschers skrivelser under oktober (Davidson skrev inte i tidningar) var påverkade av att de brottades med frågor som Riksbanken ställt dem inför.

också meddela att arbetet på ett nytt prisindex hade påbörjats. Även vid en diskussion i Nationalekonomiska föreningen efterlystes besked om vilken prisnivå Sverige skulle hålla fast vid men Heckscher uppmanade de församlade "att ha lite tålamod med riksbanken, som kan behöva ett par veckor för att komma till klarhet".

GHT ansåg att riksbanksfullmäktige "tappat nerverna" när man höjt diskontot men nu sansat sig en smula. Tidningen trodde inte på att Riksbanken kunde kontrollera prisnivån. *NDA* varnade för att låneräntan fortfarande var abnormt hög och ansåg att farhågorna för inflation av den typ som ägt rum under världskriget var ogrundade. De föregående åren hade trots allt upplevt "en deflation av oerhörd omfattning och styrka" där grosshandelspriserna sjunkit mycket mer än levnadskostnaderna. Också Wigforss instämde i denna diagnos och menade att det fanns "god plats för en stegring av partipriserna". Det förefaller – som framgått av tidigare inlägg från socialdemokratiskt håll – ha funnits en skiljelinje mellan å ena sidan Engberg, som var hård inflationsmotståndare, och å andra sidan Wigforss och Myrdal, som såg deflationen som det allvarligaste hotet.

Cassel (1931e) ställde diagnos på världens tillstånd. Den led av två monetära själssjukdomar, deflationsmanin och likviditetsfebern, av vilka den förra hade sitt upphov i USA och den senare hade sin största utbredning i guldländer som USA och Frankrike.

Inom arbetarrörelsen fortsatte kampanjen för utbildning i nationalekonomi. Heckscher (1931f) tog upp frågan om ekonomiämnets ställning i skolundervisningen. Han såg risker med att ämnet hamnade i händerna på "pedagogiskt mindre skickliga – eller dogmatiskt lagda, eller otillräckligt utbildade – lärare" och rekommenderade att ekonomi skulle användas som "ett ferment, en surdeg" i ämnet historia.

NY DISKONTOSÄNKNING OCH KRISDEBATT

Lördagen den 17 oktober beslöt riksbanksfullmäktige att sänka diskontot från 7 till 6 procent. *SvD* gav en eloge åt Riksbankens agerande men *NDA* påminde om att diskontot fortfarande var exceptionellt högt.

Cassel (1931f) påpekade att man måste ha kontroll över lönerna för att kunna upprätthålla en bestämd nivå på varupriserna. Valutapolitiken måste därför bestämmas i samförstånd med LO varvid "denna organisation kommer att framträda såsom en makt vid sidan av centralbanken". Vid ett studentmöte i Uppsala fann Brisman "disproportionen" mellan produktpriser och produktionskostnader "nästan outhärdlig" och ville se prisstegringar. Myrdals budskap var att Sveriges penningpolitik inte kunde frigöras från "den internationella penningrörelsen". Cassel (1931g) instämde på sitt sätt genom att gå till förnyad attack mot USA:s och Frankrikes "guldslarmani" med åtföljande deflation.⁶ Engberg (1931f) angrep högern för att vilja sänka lönerna och intygade "att sträng kreditovring i förening

6 I ett tal hösten 2010 drog Ben Bernanke, ordförande i Federal Reserve, paralleller mellan 1930-talet, när USA och Frankrike med ihållande överskott i bytesbalansen steriliserade guldinflödet i stället för att låta det resultera i stigande priser, och läget i dag, när vissa länder åstadkommer ihållande överskott i sina bytesbalanser genom att hålla sina valutor undervärderade. Se <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20101119a.htm>

med en till noggranna indexobservationer anknuten diskontopolitik måste ge ganska stora möjligheter till hävdande av kronans inre köpkraft". Ekonomen Johan Åkerman underströk vikten av att Riksbanken byggde upp en valutareserv att tillgripa vid "tillfälliga påfrestningar". *GHT* konstaterade att kronans värdeminskning visserligen gjort att importen minskat, men att det i sig inte var något att stå efter; endast en normalisering av exporten skulle ge "varaktig hjälp".

När nyliberala klubben i slutet av oktober höll krisdebatt förklarade Wigforss att lösgörandet från guldets innebar en utväg för Sverige under förutsättning att allmänheten vände sig vid att penningpolitik kan bedrivas utan att man är bunden till guldets. Under debatten ville juridikprofessorn Nils Stjernberg göra guldstandarden till en principiell rättsfråga: sedlar var av staten utfärdade "ovillkorligen förpliktigande reverser" och för att ändra deras myntvärde krävdes grundlagsändring. Brisman anklagade Stjernberg för att betrakta guldmyntfoten som religion och inte som ett praktiskt hjälpmedel och *ST* förklarade i en ledare att Stjernberg intog "en ganska verklighetsfrämmande, formalistisk ståndpunkt". *DN* däremot gav Stjernberg rätt – man kunde inte "blåsa bort rättsfrågan som en ovidkommande bagatell".

I det socialdemokratiska lägret gick åsikterna om den önskvärda prisutvecklingen ånyo isär. Ledarskribenten Al Vanner (1931a) oroade sig för att det fallande kronvärdet var resultatet av "en med speciell avsikt iscensatt spekulation" som skulle kunna leda till inflation. I så fall kunde Riksbanken göra bruk av diskontot. Wigforss däremot menade att efter prisfall måste man tänka på prisstegring. Kronans fall blev föremål för olika förklaringsförsök och *SvD* konstaterade att den följde pundet nedåt.

Vid den årliga Arosmässan i Västerås höll Ohlin inledningsföredrag. Hans rekommendation till riktlinjer för svensk penningpolitik gick ut på att stabilisera kronans inre köpkraft (detaljprisnivån) vid 1930 års nivå och låta grosshandelspriserna stiga så mycket som var förenligt med en depreciering av kronans yttre värde med 15 – 20 procent. För att behärska läget borde Riksbanken ta upp ett stort utlandslån och hålla diskontot så lågt som möjligt. Johan Åkerman däremot ville inte se en sådan depreciering av kronan. Volvos VD Assar Gabrielsson ville se en återgång till guldmyntfoten snarast möjligt.

NDA menade att många missuppfattat riksbanksledningens motivering för ett högt diskonto, att det gällde att "förhindra varje prisstegring av inflationistisk karaktär"; de hade trott att det handlat om att "förhindra varje prisstegring". En återhämtning av grosshandelspriserna vore enbart rättvis. *DN* noterade att exporten inte förbättrats trots en depreciering av kronan med omkring 20 procent. Vanner (1931b) i *SocD* räknade med att kronan snart skulle stiga i värde när en minskning av importen och ökning av exporten fick genomslag. Målet för penningpolitiken borde vara att hålla kronans värde stabilt utan att snegla på växelkurserna. Med en fast kurs från Riksbankens sida och förtroende från allmänhetens sida borde den fria myntfoten innebära övervägande fördelar. Det nya index som planerades liknades av Vanner vid en barometer som talar om vad som kan hända, så att man kan vidta lämpliga åtgärder i tid, men vars utslag man inte ska frukta.

De sakkunniga (nationalekonomerna Erik Lindahl och Dag Hammarskjöld) som arbetat för att ta fram "barometern" åt Riksbanken presenterade i mitten av november det pris-material de hade fastnat för. *DN* kontrasterade växelkursernas matematiska precision med prisindexets stora och svåröverskådliga material, vilket skärpte "tvivlen på möjligheten att gripbart mäta köpkraftens svårdefinierbara storhet". Tidningen tackade samtidigt Riksbanken för dess "energiska grepp vid själva övergången till pappersvaluta" och för dess fortsatta fasta grepp över utvecklingen. I väntan på att ett "fast och förpliktigande valutaprogram" skulle förankras i riksdagen fick man vara glad över att Riksbanken hade sådan auktoritet.

Samtidigt inledde överståthållaren i ett radiotal en kampanj för köp av svenska varor. *NDA* lät förstå att en livlig planering för handels- och valutaåtgärder pågick i finansdepartementet och att "synnerligen betydelsefulla avgöranden" snart var att vänta. Enligt *SvD* följde regeringen utvecklingen noga men hade gett besked om att inga exceptionella åtgärder var aktuella för ögonblicket. En *NDA*-ledare hävdade att kronans försämring paradoxalt nog stimulerade importen i stället för att bromsa den genom att importörerna försökte förse sig med så mycket varor som möjligt eftersom de väntade sig att varorna framöver skulle bli ännu dyrare. *NDA*:s hållning på såväl ledarplats som handelssida var att Sverige inte kunde ställa sig vid sidan om den protektionistiska utvecklingen i omvärlden.

När Myrdal (1931a) föreslog att ett ekonomiskt råd befolkad av handlingskraftiga och inflytelserika män skulle inrättas tolkades detta i *DN* som en strävan efter "något slags ekonomisk diktatur" befolkad av "Mussolini-ämnena".

PUNDSPIKNING OCH VALUTARANSONERING

Onsdagen den 18 november åstadkom Riksbanken stora rubriker genom att knyta kronan till pundet vid en kurs på 18,15 samtidigt som man införde viss valutaransoning: bankerna fick i uppdrag att sammanställa förteckningar över sina kunders valutabehov vilka skickades till Riksbanken för bedömning.

De första pressreaktionerna var avvaktande. *SvD*, *DN* och *SocD* uttryckte förståelse för Riksbankens agerande. *ST* och *NDA* var också förstående men pekade på att det nu fanns två pundkurser, Riksbankens och marknadens.

Ohlin (1931d) ansåg att det för ögonblicket avgörande var att kronans värde i förhållande till andra valutor kunde "inom rimliga gränser behärskas" och det kunde bara ske genom importreglering eller valutaransoning, varvid han föredrog den förra åtgärden. *SocD* replikerade på Ohlins inlägg med att andra länder skulle svara med samma mynt och menade att privatbankernas "grepp över förefintliga utländska valutor" gjorde det omöjligt för Riksbanken att verkställa en "planmässig, smidig och väl avvägd" valutaransoning. *SvD* däremot argumenterade för höjda tullar.

Snart började rapporter strömma in om att bankerna levererat "hela lass" med fakturor till Riksbanken, som dignade under bördan. Företagen riskerade att hamna i tidsnöd och tvingas köpa valutor till den fria marknadens högre pris. Normalt frihandelsvänliga *GHT* förklarade att såväl import- som valutareglering var vanvettig men "när vanvettet blir till farsot" får man inrätta sig därefter. Gapet mellan Riksbankens och marknadens pundkurs

ökade. Också *SvD* ifrågasatte om Riksbanken på ett rättvist sätt kunde sova i högarna av valutarekvisitioner och *SocD* talade om "en extrem arbetsbörda". *NDA* gick ännu längre och rapporterade att Riksbanken låg "inbäddad i högar av från hela landet inströmmande fakturor" och att pundspikningen snart skulle komma att överges. Riksbankens politik beskrevs som "helt förfelad" och riksbankschefen Rooth anklagades för att "sakna de elementäraste förutsättningar för att bemästra de genom finanskrisen uppkomna valuta-tekniska frågorna". Det stora felet var att banken inte förberett pundspikningen genom att lägga upp en pundreserv. Valet stod nu mellan sträng valutakontroll av tysk modell och helt fri valutahandel. Även *GHT* lyfte fram avsaknaden av en pundreserv och liknade pundspikningen vid "att springa efter ett irrbloss". *DN* däremot varnade sina pressgrannar för att blåsa upp krisstämningarna och därmed förvärpa situationen.

RIKSBANKEN SLÅR TILL RETRÄTT

Lördagen den 21 november, efter bara några dagar, gav Riksbanken upp försöket att knyta kronan till pundet. Reträtten skedde under någorlunda ordnade former. I fortsättningen skulle privatbankerna ombesörja en kreditransonering för att hålla tillbaka den import som inte kunde anses "oundgängligen nödvändig".

ST:s och *SvD*:s omedelbara kommentarer gick ut på att pundspikningen varit på förhand dömd att misslyckas – vilket tidningarna själva uppenbarligen inte på förhand insett. *ST* och *DN* hoppades att privatbankerna på ett bättre sätt skulle kunna hantera valutaransone-ringen. Engberg (1931g) riktade sin ilska mot valutaspekulanter, mot pressen som spred oro och mot högern som försökte skrämma igenom tullhöjningar. *DN* instämde i kritiken mot högerpressens samfällida "tullskri" och ifrågasatte om kronan kunde räddas genom "ökad tull på lyxbilar och bananer". *NDA* däremot andades närmast skadeglädje över Riksbankens "i grus och spillror slagna initiativ".

I *GHT* utvecklade Gustaf Åkerman (1931b) sin syn på valutaförsvaret. Riksbanken borde utfärda en bestämd deklaration om att den med alla medel tänkte motverka kronans fall och eventuellt stryka under sin beslutsamhet med en kraftig diskontohöjning. Åkerman framhöll Tyskland som exempel på ett land som "uträttat åtskilliga rätt förvånande ting för valutans upprätthållande".

VAD MÅSTE GÖRAS?

Efter den misslyckade pundspikningen fortsatte diskussionerna om vad som skulle göras. De tunga namnen – Cassel, Heckscher och Engberg – tog åter till orda. Cassel (1931h) beskrev valutakontroll som "den mest godtyckliga och radikala avskärning av varutillförseln, som hittills uppfunnits" och pläderade för att länder på pappersmyntfot skulle sluta sig samman och försöka skapa stabilitet i såväl varje valutas inre köpkraft som i växelkurserna mellan valutorna. Heckscher (1931g) ansåg att alla medel var tillåtna för att försvara stabiliteten i den inhemska prisbildningen och undvika såväl inflation som deflation. Han återkom till sin uppfattning att stegrade priser på importvaror kunde neutraliseras genom att andra priser

hölls nere. Engberg (1931h) drog slutsatsen att det förhållandet, att importen inte minskat trots kronans fallande värde, berodde på att spekulanter köpt på sig varor som de hoppades skulle stiga i pris på grund av importreglering, tullar eller fortsatt fallande kronkurs. Han trodde att privatbankerna hade underlättat denna spekulation och krävde att "det allmännas kontrollmakt över bank- och kreditväsendet" skulle öka. Engberg (1931i) var övertygad om att Riksbanken kunde hävda kronans inre köpkraft "med mikroskopet över prISRörelsen, stadig hand och myndighet över de inom riket förefintliga utlandsvalutorna". Han ansåg också att valutaransonering utgjorde en "smidigare och effektivare väg" för att få balans mellan import och export än tullar och importreglering. För att bli effektiv borde en sådan ransonering börja med en statsdirigerad "allmän valutainventering med sträng deklarationsplikt". Även *GHT* och *DN* resonerade om spekulationsintressen men satte sig emot statligt "förmynderi" och protektionism.

I slutet av november diskuterades "Riktlinjer för svensk penningpolitik" i Nationalekonomiska föreningen. Assar Gabrielsson pläderade ånyo för en återgång till guld till den gamla pariteten med motiveringen att en pappersvaluta riskerade att bli politiserad. Myrdal såg en sådan återgång som en säker väg till ruin för det svenska näringslivet. Han ville inte se importregleringar, men om de blev nödvändiga var det bäst att skapa ett utrikeshandelsmonopol. Generaldirektör Anders Örne och bankdirektör Jacob Wallenberg varnade båda för ett dylikt monopol och trodde på en återgång till den gamla guldpariteten. Heckscher menade att pappersmyntfoten hade guldmyntfotens olägenheter och åtskilliga därtill. Han ville se en återgång till guld till en paritet motsvarande det prisläge man önskade fixera. Brisman ansåg att den svenska kronan borde hålla sig till pundkursen. *NDA* följde upp debatten med en ledare som uttryckte angenäm överraskning över nationalekonomernas "relativa enighet".

Ohlin, som inte hade deltagit i debatten, tog i stället till orda i en ledare (1931e) och underströk att regeringens och Riksbankens förklaring, att den svenska kronans inre köpkraft skulle upprätthållas med alla medel, inte var tomma ord. Riksbanken följde noga prisutvecklingen och hade begränsat affärsbankernas kreditgivning för importändamål. Vad som måste undvikas var regelrätt valutaransonering, eftersom det var "det säkraste medlet att förstöra förtroendet för ett lands valuta". Engberg (1931j) konstaterade att om man – som vissa debattörer i Nationalekonomiska föreningen – ville återknyta kronan till guldmyntfoten till den gamla pariteten så skulle det betyda i tur och ordning höjd ränta, minskad produktion, arbetslöshet och lönesänkningar. I dessa onormala tider kunde man för övrigt inte räkna med att hög ränta lockade kapital till landet eftersom den signalerade hög risk. Brisman (1931b) tyckte inte att det låg något oroande i att kronan hade försvagats så mycket mot dollarn, försvagningen var snarare i knappaste laget med tanke på läget i industrin. Johan Åkerman pläderade ånyo för ökade importavgifter på konsumtionsvaror men fick mothugg av frihandelsvänliga *DN*.

Wigforss (1931a) intog en tvetydig position. Å ena sidan hade Sverige samlat på sig stora besparingar i utlandet, vilket kunde göra det möjligt att hålla uppe importen trots att exporten minskat. Om detta inte gick hotade å andra sidan "en alldeles oberäknelig värde-

försämring för den svenska kronan i utlandet" och inför den utsikten tvingades även den ivrigaste frihandlare att överväga åtgärder för att återställa balansen.

HECKSCHER OCH MYRDAL KOMMER MED FÖRSLAG

I början av december utkom Heckschers programskrift *Sveriges penningpolitik, orientering och förslag* (1931h), en skrift som för en tid kom att stå i centrum av den penning- och valutapolitiska debatten. Heckschers sammanfattande råd var att hålla de inhemska priserna konstanta och endast tillåta en oundviklig ökning av importvarornas priser. Skriften kommenterades i mycket uppskattande ordalag samma dag som den utkom i en *NDA*-ledare, som återgav Heckschers tre alternativa mål för penningpolitiken – återgång till 1929 års prisnivå, oförändrad prisnivå på inhemskt framställda varor samt oförändrad genomsnittlig prisnivå med hänsyn till prisstegring på importvaror – och underströk betydelsen av att regeringen uttalade ett klart mål för penningpolitiken som även Riksbanken stod bakom.

Örne gav i *SocD* Heckscher rätt i att ledstjärnan för reglering av en fri valuta borde vara det inhemska prissystemet och inte de utländska växelkurserna, men trodde inte att ökat politiskt inflytande över penningväsendet var att rekommendera. *DN* klargjorde att Heckschers val av alternativ var att hålla fast vid den prisnivå som rådde när guldmyntfoten övergavs utan att höjda priser på importvaror behövde kompenseras med sänkta priser på inhemska produkter, alltså en mer "expansiv" linje än den Heckscher tidigare förespråkade. Heckscher fick mycket beröm för sin bestämda frihandelslinje, för sin "grundliga, opartiska och ansvarsmedvetna granskning av valutaproblemet" och för att han skrivit den första populära framställningen av ämnet.

De närmaste dagarna framträdde en rad av Heckschers ekonomkollegor – Cassel, Ohlin, Brisman och Emil Sommarin – med synpunkter på svensk valutapolitik. Cassel (1931i) levererade sina rekommendationer utan att med ett ord nämna Heckschers skrift. Han menade att en stark undervärdering av den svenska kronan skulle medverka till att jämna ut handelsbalansen men att regeringen därutöver behövde tillgripa vissa tullar, vilka skulle, till skillnad från ett stort utlandslån, vilka skulle minska onödigt konsumtion av "kaffe, silkesstrumpor och dåliga filmer". Cassel betonade att det gällde att "orubbligt hålla fast vid programmet om kronans inre värdestabilitet" och varnade för lättsinnigt tal om inflation.

Ohlin (1931f) behandlade den svenska penningpolitiken i två stort uppslagna tidningsartiklar. I den första slog han fast att regeringens deklaration om att kronans inre köpkraft skulle upprätthållas var en formel som måste få konkret innebörd. Det stora problemet var att den prisbildning som rådde när guldmyntfoten övergavs var kraftigt snedvriden och splittrad på grund av trycket från depressionen. Därför måste olika priser justeras, så att de som fallit mest kunde höjas medan de som fallit minst lämnades oförändrade. I den andra artikeln gjorde Ohlin (1931g) klart vad som skilde hans penningprogram från Heckschers. Han beskrev det alternativ som Heckscher lutade åt – konstanta grosshandelspriser – som "halvdeflationistiskt" och förespråkade "en kompromiss mellan att bibehålla konstanta grosshandelspriser och att återvända till 1929 års prissystem". Kompromissen gick ut på att stabilisera levnadskostnaderna vid 1930 års nivå och tillåta en ökning av grosshandelspri-

serna så att produktionen kunde upprätthållas utan lönesänkningar. Ohlin trodde att detta program skulle betyda en depreciering av kronan i förhållande till den gamla pariteten med 25 procent, jämfört med 15 procent för Heckschers program.

Brisman (1931c) reagerade mot att Heckscher ville att prisökningarna skulle begränsas till importvaror. "Det är emellertid de stora exportnäringarna, inklusive jordbruket, som hava det ojämförligt sämst ställt och som mest äro i behov av en prisförbättring." Vidare ansåg han att prisnivån bara kunde regleras via valutakurserna och inte via diskontot. Eftersom förmågan att reglera valutakurserna var liten tyckte Brisman att hela diskussionen om olika prisnivåer gav "ett intryck av överklighet".

Emil Sommarin, nationalekonom från Lund med socialdemokratiska sympatier, anklagade Heckscher för att sedan första världskrigets slut ha lanserat fyra olika valutaprogram. Det senaste i raden avfärdade han som "vetenskapligt ohållbart" och skadligt för svenskt näringsliv. Det behövdes en måttlig prisstegring.

Heckscher (1931i) å sin sida riktade kritik mot Wigforss skrift *Den ekonomiska krisen* och då bland annat mot Wigforss påstående att en sänkning av kronans utlandsvärde med 25 procent ur konkurrenssynpunkt innebar lika mycket som en sänkning av produktionskostnaderna med 25 procent.

NDA riktade kritik mot "teoretikernas" uppfattning att höjt diskonto innebar sänkta varupriser. Praktikerna insåg att följden av en diskontohöjning skulle bli att alla köpmän försökte ta igen ränteförlusten genom prishöjningar. Vidare varierade diskontot kraftigt mellan olika länder medan varupriserna rörde sig på ett likartat sätt överallt. Dessutom var det såväl praktiskt som teoretiskt omöjligt att med diskontot påverka en viss kategori av varupriser (grosshandelspriserna) och lämna andra kategorier (detaljhandelspriserna) opåverkade.

Wigforss (1931b) hänvisade i en ledare med viss förtjusning till Sommarins angrepp på Heckscher. Han ställde sig (liksom NDA) skeptisk till ekonomernas dividerande om vilken prisnivå som borde stabiliseras och menade att det "för alla lätt begripliga" målet borde vara att bevara rådande levnadskostnader oförändrade.

Nu klev ytterligare en ekonom, den excentriske uppsalaprofessorn Fritz Brock, in på scenen. Han infriade förväntningarna på excentricitet med uttalandet att om man inte höll prisnivån orubbad så måste produktionskostnaderna stiga, "ty en ovan produktionskostnaderna fritt svävande prisnivå är lika omöjlig som vår vän Mustafas indiska upplevelse då han under ett sammanträffande med en fakir fick se en flicka hänga i luften utan en tråd (att hänga i)".

Strax före jul konstaterade GHT att även om pappersmyntfoten inte medfört några gyllene tider så måste man betänka de "oöverskådliga förvecklingar och olyckor" som skulle ha följt om man hållit fast vid guldets. Tidningen fann också på ledarplats att nationalekonomerna hade haft högkonjunktur när hela världen förvandlats till ett penningpolitiskt laboratorium. Ledarskribenten var inte övertygad om ekonomernas visdom men fann tröst i "att de lärda männen lyckligtvis sällan äro ense".

I jultid 1931 kom Myrdal ut med sitt gentemot Heckscher konkurrerande penningprogram i skriften *Sveriges väg genom penningkrisen* (1931b). Han ville hellre se prisökningar

än kostnadssänkningar och resonerade om prisökningar på importvaror med 15–18 procent och på inhemska varor med 5–8 procent medan levnadskostnadsindex kunde öka med 2–3 procent. Programmet förkastades omedelbart av *DN* som "valutabolsjevism" med argument som att Myrdal inte ville återställa en stabil valuta utan var ute efter att underordna penningpolitiken en allmän politik med sociala syften. Två nationalekonomer som Heckscher och Myrdal hade kommit till motsatta slutsatser: "Professor Heckscher söker visa vägen till frihandel och individuellt självansvar, professor Myrdal till bolsjevikisk planhushållning." I en understreckare i *NDA* (Guinchard 1931) behandlades Myrdal däremot välvilligt medan den "reaktionära" förkunnelsen i stockholmsliberalismens ledande organ (*DN*) förkastades under hänvisning till Keynes radikala liberalism i England. *SocD* föreslog inrättandet av en statsbank som skulle samla ihop sparmedel till en kassareserv som kunde ligga till grund för en återgång till guldmyntfoten.

Ohlin (1931h) konstaterade, som *GHT* gjort några dagar tidigare, att det ekonomiska läget inte genomgått någon förbättring sedan Sverige frigjorde sig från guldets, men att landet undgått den "tredubbla skärpning" av lågkonjunkturen som hade blivit resultatet om man hållit kvar vid guldets.

VINTERN 1932: BUDGET OCH RIKSDAGSDEBATT

Inför 1932 års statsverksproposition diskuterade Ohlin (1932a) olika penningpolitiska linjer. De rena deflations- och inflationslinjerna var ute ur leken. De återstående linjerna handlade om stabila grosshandelspriser och stabila levnadskostnader och Ohlin menade att den senare linjen skulle "skapa den form av stabilitet inom penningväsendet, som leder till största möjliga stabilitet inom näringslivet".

När finansminister Hamrin i januari presenterade statsverkspropositionen konstaterade han att levnadskostnaderna under hösten varit oförändrade och "att sålunda kronans köpkraft i konsumenternas hand hållits vid makt". Riktlinjen skulle vara att fortsätta på den vägen, vilket inte uteslöt justeringar av partipriserna, och att, när rätt förutsättningar förelåg i någon form, stabilisera kronans internationella värde. Såväl *DN* som *NDA* klagade över att budskapet från regeringen var oklart. Ohlin (1932b) betecknade emellertid deklarationen om att Riksbanken borde skapa största möjliga stabilitet inom penningväsendet både inåt och utåt som mycket tillfredsställande.

I riksdagens remissdebatt om budgeten kritiserade högerledaren Arvid Lindman målet att bevara kronans inhemska köpkraft, därför att man spikat fast prisnivån när den var som lägst och mest ruinerande. Han förordade en stegring av detaljpriserna till 1928–29 års nivå. Bondeförbundaren Olsson i Kullenbergstorp attackerade det höga diskontot. Såväl från höger (Lindman) som vänster (kommunistledaren Karl Kilbom) framfördes kritik som gick ut på att regeringen bort inkalla en urtima riksdag under hösten. Statsminister Carl Gustaf Ekman menade att en urtima riksdag inte skulle ha hunnit åstadkomma så mycket och att det inte hade varit motiverat att ta till protektionistiska åtgärder. Finansminister Hamrin förklarade att regeringen inte haft något att göra med höjningen av diskontot i

samband med att guldmyntfoten övergavs. Ledande socialdemokrater som Arthur Engberg och Per Edvin Sköld försvarade Riksbankens agerande. Ledarkommentarerna följde de partipolitiska linjerna. *SvD* och *NDA* backade upp Lindman, *ST* och *DN* backade upp regeringen och *SocD* uttalade sin tillfredsställelse över att statsministern vänt sig mot Lidmans "inflationistiska och tullfanatiska förkunnelse".

Cassel (1932a) framträdde några veckor senare med en ledare om Riksbankens räntepolitik och kritiserade dem som krävde räntesänkning. Det gick inte att hålla konstlat låga räntor som inte motsvarade tillgång och efterfrågan på kapital. Inte desto mindre undrade han om inte diskontopolitiken på sistone varit något för sträng. Riksbanken kunde nog utan fara sänka diskontot till 5 procent. Om sänkningen ledde till en betänklig prisstegring var det ju bara att höja diskontot igen. I en andra ledare konstaterade Cassel (1932b) att övriga länder som lämnat guldmyntfoten inte på samma sätt som Sverige fixerat ett bestämt mål för sin valutapolitik. Länder med pappersmyntfot hade emellertid ett gemensamt intresse av att guldets värde pressades ner eftersom det skulle betyda prisstegringar i guldländerna och därmed ökad ekonomisk aktivitet i världen. Länder som övergivit guldmyntfoten hade inget behov av guldreserver och kunde genom guldexport bidra till att trycka ner guldets värde. De borde också inrikta sig på att föra en självständig valutapolitik på lång sikt, helst under Englands ledning.

RIKSBANKEN PRECISERAR SIG

I mitten av februari 1932 avlämnade regeringen en proposition om att Riksbanken även fortsättningsvis skulle vara befriad från skyldigheten att lösa in sedlar mot guld. Propositionen grundades på en skrivelse från riksbanksfullmäktige, som förklarade att bevarandet av kronans inre köpkraft innebar "att levnadskostnaderna blott inom trånga gränser komma att avvika från genomsnittet av desamma för år 1931". Målet var närmare bestämt att hålla det genomsnittliga priset på hemmamarknadsvärden – och inte priset för samtliga konsumtionsvaror – oförändrat. Om priserna på hemmamarknadsvärden pressades ned för att kompensera för stigande priser på importvaror skulle detta nämligen skärpa krisen. Fullmäktige förklarade vidare att tiden att fastställa ett program på längre sikt ännu inte var inne. Riksbanken skred dessutom till handling genom att sänka diskontot från 6 till 5,5 procent samma dag som Bank of England sänkte sitt diskonto från 6 till 5 procent.

Ledarkommentarerna i *NDA* och *ST* var trots dessa signaler från Riksbanken inte nådiga. *NDA* förklarade att Riksbanken hellre lät näringarna gå under än priserna stiga till 1930 eller 1929 års nivå, att räntesänkningen var otillräcklig och att Riksbankens uppmaning till bankerna att upprätthålla sina kreditrestriktioner var olycklig. *ST* var inne på liknande tankegångar.

En ytterligare debatt blossade upp sedan såväl högerledamöter som Anders Örne i riksdagen motionerat om grundlagsändringar i syfte att förändra Riksbankens ställning. Wigforss vände sig mot högermotionärernas förslag. De två frågor det handlade om var huruvida bankofullmäktige skulle representera olika samhällsgruppers intressen via politiska partier eller "oförmedlat" och hur samverkan mellan riksbanksledningen och regeringen

skulle se ut. Wigforss ville behålla den politiska förmedlingen av olika intressen och ville inte "inränga banken bland förvaltningsorgan under regeringens direkta kontroll". Regeringen hade ändå sin tydliga roll att spela eftersom statsmakterna hade att bestämma de allmänna riktlinjerna för penningpolitiken. Även Cassel (1932c) diskuterade Riksbankens ställning. Han ansåg att den borde ha en självständig och auktoritativ ställning under förutsättning att dess uppgift var fixerad av regering och riksdag.

Ohlin (1932c) klagade i slutet av februari över att kreditpolitiken var alltför stram. Riksbanken försökte, tvärtemot vad man sagt, kompensera för prishöjningar på importvaror genom att pressa ned priserna på inhemska varor. Liksom Cassel tyckte han att diskontot kunde sänkas till 5 procent – eller lägre.

EKONOMERNA VÅREN 1932

Nästa inlägg av Ohlin (1932d) kommenterade den penningpolitik Riksbanken i en skrivelse till regeringen sagt sig vilja föra, nämligen en politik som medgav en viss stegring av dess prisindex om importpriserna skulle öka. Detta innebar att de minst nedpressade priserna – detaljhandelspriserna på hemmamarknadsvaror – skulle stabiliseras medan grosshandelspriserna skulle justeras uppåt. Ohlin konstaterade belåtet att denna politik sammanföll med de riktlinjer han själv förordat. Ännu så länge hade emellertid Riksbankens politik varit mer restriktiv än vad som motsvarade detta program.

Cassel (1932d) tog sig an uppgiften att jämföra pappers- och guldvalutornas inre köpkraft och kom fram till att den svenska kronan varit abnormt undervärderad. Pappersländerna hade enligt Cassel en stark ställning mot guldländerna som de inte borde ge upp utan utnyttja till att föra en penningpolitik som höll den allmänna prisnivån så stabil som möjligt. Sverige hade, konstaterade Cassel (1932e) i en andra ledare, till fullo genomfört det program som uppställdes när guldmyntfoten övergavs och demonstrerat att det även under de svåraste förhållanden gick att kontrollera en valutas inre köpkraft. Den förväntade mindre höjningen av grosshandelspriserna hade emellertid uteblivit. En företagsamheten förlamande tendens till prisfall bestod och Riksbanken borde därför sänka diskontot till 4,5 procent och dessutom borde alla onödiga hinder för att öka Riksbankens sedelutgivning undanröjas. Sverige borde också exportera så mycket guld som möjligt för att förbättra betalningsbalansen. Exportförbudet för guld motiverades, trodde Cassel (1932f), av en föreställning om att det skulle bli lättare att återgå till guldmyntfot om man bibehöll guldreserven. Men enligt Cassel var den bästa metoden, om man ville komma tillbaka till den gamla guldpariteten, att exportera guld för att trycka ner guldets värde.

Ohlin (1932e) drog på nytt upp de alternativa penningpolitiska linjer som stod till buds: den restriktiva, som skulle leda till "fastfrysning av hela kreditsystemet", den passiva och så stabiliseringen med konstanta detaljhandelspriser och något stigande grosshandelspriser. Ohlin menade att Riksbanken dittills "hållit sig en smula på den deflationistiska sidan" och att det nu krävdes "målmedvetna åtgärder".

Heckscher (1932) var också oroad inför utsikten av ytterligare deflation och påminde om det dubbla budskapet i det officiella valutaprogrammet: att förhindra deflation såväl som

inflation. Han fann det klart olämpligt att behålla det höga diskontot om priserna tenderade att falla. Ohlin (1932f) underströk återigen att inga ansträngningar fick sparas "som kan motverka uppkomsten av deflationsstämning, nervositet och fastfrysning av kreditsystemet".

BANKOUTSKOTTETS BETÄNKANDE I MAJ 1932

I maj 1932 offentliggjordes riksdagens bankoutskotts betänkande om penning- och valutapolitiken vilket blev föremål för åtskilliga skrivelser. Störst intresse tilldrog sig anmärkningarna mot Riksbankens kreditgivning till Kreugerkoncernen. Utskottets synpunkter på den förda valutapolitiken formulerades av en majoritet av socialdemokrater och frisinna plus en högerman och en minoritet av högermän och bondeförbundare. Minoriteten framförde tre anmärkningar mot riksbanksfullmäktige: att man redan våren 1931 borde ha tagit ett utländskt valutalån, att man omedelbart när England lämnade guldmyntfoten borde ha höjt diskontot och att pundspikningen i november inte borde ha genomförts. I fråga om riktlinjerna för den närmaste framtiden yrkade ett enigt utskott på att riksdagen skulle förordna en viss höjning av prisnivån, som emellertid inte fick ha en utpräglat inflationistisk karaktär. En återhämtning av partiprisnivån skulle tillåtas under förutsättning att den inte medförde någon påtaglig höjning av levnadskostnaderna. Det gällde att förhindra deflation lika väl som inflation och den åsyftade återhämtningen av priserna fick inte gå tillbaka till en alltför avlägset liggande prisnivå.

Betänkandet kommenterades på ledarplats i samtliga sex tidningar. *NDA* såg det som "ett varsel om att inflationsskräcken håller på att förlora sitt grepp över statsmakterna". Ohlin (1932g) avfärdade i *ST* två av minoritetens anmärkningar men höll med om den tredje, att pundspikningen i november varit föga ägnad att gagna Riksbankens anseende. Han fann det tillfredsställande att bankoutskottet framhållit att prisnivåns stabilitet inte var något självändamål utan att penningpolitiken borde se till näringslivets behov. Att återhämtningen av priserna inte skulle få gå tillbaka till "en alltför avlägset liggande prisnivå" tolkade han som att 1930 och inte 1929 års nivå åsyftades. *SvD* gladdes åt att utskottet "lagt tyngdpunkten på de behövliga *anti-deflationistiska* åtgärderna" och hoppades att det nya programmet, som tillät stigande priser på hemmamarknadsvaror så länge de inte kännbart påverkade levnadskostnaderna, skulle kunna förverkligas. I *DN* var uppsynen dystrare. Här menade man att utskottet gav "inte bara lillfingret utan riskerar att förlora hela handen åt inflationisterna". Enligt *SocD* hade "inflytelserika kretsar" försökt undergräva riksbanksfullmäktiges ställning. Men de borgerliga hade inte lyckats samla sig mot "en av socialdemokraterna inspirerad riksbankspolitik" och penningpolitiken hade "under gemensamma ansträngningar från alla partier dragits ur skottlinjen". Den ovilja mot riksbankschefen som *SocD* talade om kom till klart uttryck i *GHT* där det hette att ett ombyte på posten var oundvikligt.

I en andra omgång av ledarkommentarer underströk Ohlin (1932h) den enighet som rådde om penningprogrammet och gladdes sig åt att Riksbanken skulle få tydligare instruktioner än den hittills haft och då framför allt "en klar anvisning att undvika icke bara inflation utan också deflation". Också Wigforss (1932b) såg i bankoutskottets uttalande en komplet-

tering av det tidigare formulerade penningprogrammet och var synnerligen belåten med utskottets markeringar mot såväl inflation som deflation. *NDA* menade att utskottets program handlade om något nytt, "att insikten om det ohållbara i nuvarande prisläge för jordbrukets och industriens produkter omsider trängt igenom i de ansvariga politiska kretsarna".

Samma dag som bankoutskottets utlåtande behandlades av riksdagen framträdde Cassel (1932g) med en ledare i vilken han berömde dess innehåll: "Det torde överhuvud kunna ifrågasättas, huruvida det i hela världen för närvarande finnes ett enda land med ett så bestämt och så klokt valutapolitiskt program." Däremot var han kritisk till formerna för programmets tillkomst. Det var regeringens sak att förelägga riksdagen ett bestämt förslag. Engberg (1932) sköt in sig på det motsägelsefulla i att Riksbankens kritiker å ena sidan menade att banken våren 1931 skulle ha tagit upp ett stort utlandslån för att hålla sig kvar på guldmyntfoten med dess deflationistiska tendens och å andra sidan tyckte att politiken hade varit deflationistisk efter att guldmyntfoten övergivits .

RIKSDAGSDEBATT OM BANKOUTSKOTTETS UTLÅTANDE

Riksdagsdebatten om bankoutskottets utlåtande handlade först i huvudsak om valuta- och penningpolitiken och därefter om Kreugerkrediterna. Här håller vi oss till det första temat. Socialdemokraten Viktor Larsson, som sade sig tala å hela bankofullmäktiges vägnar, anförde mot utskottets reservanter att Sverige inte med hjälp av ett utlandslån eller en diskontohöjning den 21 september skulle ha kunnat hålla sig kvar på guldmyntfoten eller undvika en diskontohöjning när guldmyntfoten upphävdes. Statsminister Ekman kunde berättat att regering och riksbank samrätt under försvaret och uppgivandet av guldmyntfoten. "Anmärkning på denna punkt träffar alltså även regeringen." Däremot hade inget samråd ägt rum om räntehöjningen eller pundspikningen. Högerledaren Lindman menade att alla krafter måste inriktas på att få igång produktionen och att produktionspriserna måste höjas. Wigforss var inne på liknande tankar.

Samtliga sex tidningar kommenterade debatten på ledarplats. Ohlin (1932i) konstaterade att det rädde "en förbluffande enighet" om riktlinjerna för penningpolitiken och betonade vikten av att det fastslagits att näringslivets behov måste beaktas. "Penningpolitiken med ledning av indextal får ej urarta till indexvidskepelse." Också *SvD* glädde sig åt enigheten om "ett valutaprogram, som icke medger någon ytterligare deflationistisk utveckling". *DN* sköt in sig på de motsättningar som kunnat utläsas ur debatten och menade att den vänstermajoritet hade segrat som ville slå vakt mot prisstegringar. *SocD* däremot glädde sig åt att de meningsskiljaktigheter som fanns "icke gällde det centrala utan endast periferiska ting". *GHT* ville inte tala om ett program utan bara om "att ett antal fromma önskningar tagits till protokolls". *NDA* slutligen ägnade sig enbart åt Kreugerkrediterna. *SocD* återkom till temat att högern och bondeförbundarna ville ha bort riksbankschefen därför att han var motståndare till inflation och försökte åstadkomma detta på omväg via Kreugeraffären. *NDA* krävde handling: sänkt diskonto, slopade kreditrestriktioner och framför allt tullar och importreglering.

CASSEL SKROTAR GULDET

Cassel (1932h) återkom i slutet av maj 1932 till stegringen av guldets värde som förklaring till den våldsamma krisen. "Tron på guldets såsom en av evighet given, absolut värdeenheter måste utrotas. Världsekonomin måste grundas på penningenheter, som gentemot reala nyttigheter ha en så fast köpkraft som möjligt." Han trodde rentav att världens guldreserver med tiden skulle förvandlas till "ganska värdelösa skrothögar". Kring halvårsskiftet 1932 fortsatte Cassel (1932i) sin argumentation med en historisk exposé över penningvärdets förändringar från antiken och framåt: Människorna hade inte blivit klokare med tiden. Under antiken användes guld till utsmyckningar och annan lyx eller för krigiska syften, i nutiden hade ett par av världens rikaste länder "samlat upp större delen av världens monetära gulförråd och stoppat ned det djupt under jorden".

I början av hösten gick Cassel (1932j) till förnyad attack mot det exportförbud på guld som införts när Sverige lämnade guldmyntfoten. Ju större guldutförsel, desto bättre eftersom den kunde förbättra landets betalningsbalans och trycka ner världens guldpris. Cassel återkom också till frågan om hur ett penningpolitiskt program måste utformas. Regeringen måste ta initiativet och lägga fram ett förslag för riksdagen och sedan detta blivit godkänt måste det följas av Riksbanken, som dock skulle ha stor frihet att välja medlen för att nå målet.

Härnäst gav sig Cassel (1932k) i kast med förhållandet mellan arbetslöner och varupriser. Nivån på varupriserna hade sedan 1929 fallit "på ett enastående våldsamt sätt". En reduktion av lönerna var nödvändig för att återställa ekonomisk jämvikt. Visserligen hade det varit bättre om varupriserna hade kunnat höjas. Men det var ett världsekonomiskt program som Sverige inte hade något inflytande över. Sverige skulle förstås kunna höja varupriserna oberoende av omvärlden. Men varje sådan höjning skulle medföra en motsvarande sänkning av den svenska kronans värde i utlandet vilket vore till nackdel.

I februari 1933 avfärdade Cassel (1933a) alla förhoppningar om att ett återställande av den internationella guldmyntfoten skulle erbjuda en väg ut ur depressionen. Guldländerna försökte vältra över skulden för den senaste deflationen på de länder som övergivit guldets. Cassel (1933b) inlade protest: "De ledande guldländerna voro själva herrar över sin prisnivå och borde aldrig ha tillåtit ett prisfall." Inför planerna på att minska arbetslösheten genom offentliga arbeten stegrade sig Cassel (1933c). Grundorsaken till arbetslösheten var att varupriserna fallit över hela världen. "Världsprogrammet" måste därför vara en prisstegring med omkring 50 procent. Sverige måste tills vidare begränsa sin prisstegring till mellan 5 och 10 procent.

I april 1933 förklarade Cassel (1933d) att offentliga arbeten måste finansieras genom en ökning av penningmängden och att Riksbanken i detta avseende misslyckats. Det rädde "bristande planhushållning". Cassel (1933e) klagade över att det fortfarande rädde oklarhet om förhållandet mellan statsmakterna och Riksbanken, vilket förlamade valutapolitiken. Regeringen borde lägga fram sitt valutaprogram, lämpligen i maj, då den ändå måste föreslå riksdagen en förlängning av Riksbankens befrielse från skyldigheten att inlösa sina sedlar mot guld. Cassel menade att det rädde ganska stor enighet om att ett sådant program mäs-

te gå vidare på den väg som riksdagen anvisat i maj 1932. Eftersom grosshandelspriserna sedan september 1932 fallit med 5 procent torde det behöva handla om en prisökning på åtminstone 10 procent. Och nu (Cassel 1933f) bråskade det: "För jordbruket, för industriens arbetslösa, för hela det svenska näringslivet, är en prisstegring som får produktionen i gång och åter gör den nödortförtig lönande, en angelägen sak, en sak som man icke kan gå och vänta på vecka efter vecka, månad efter månad."

Heckscher (1933a) menade att det vore svårt att genomföra en isolerad svensk prisstegring innan konjunkturen oberoende därav hade börjat vända uppåt. Det kunde förefalla självklart att en ökning av penningmängden skulle öka köpkraften och därmed efterfrågan. Men det förutsatte att pengarnas omloppshastighet inte påverkades av konjunkturerna och att prisutvecklingen inte genomgick någon större förändring – vilket var orealistiskt.

1933 ÅRS PROGRAM FÖR VALUTAPOLITIKEN

I slutet av maj 1933 lade finansminister Wigforss fram en proposition om fortsatt befrielse för Riksbanken från att lösa in sedlar mot guld. I denna drog man samtidigt upp riktlinjer för den svenska penningpolitiken. Propositionen byggde på en framställning från bankofullmäktige och ett yttrande av valutasakkunniga. Bankofullmäktige hade konstaterat att möjligheterna för ett litet utrikeshandelsberoende land som Sverige att åstadkomma en självständig och reglerad prisstegring var mycket begränsade. Detta borde dock inte hindra att man vidtog åtgärder för att bereda näringslivet lättnad och främja en återhämtning av priserna. Men varken återgång till guldmyntfoten eller en anknytning till någon av de ledande valutorna var för tillfället tillräddig. Penningpolitiken borde inte heller schematiskt bindas vid ett visst indextal.

De valutasakkunniga – inklusive Cassel och Heckscher – siktade likaså på att åstadkomma en reglering av kronans inhemska köpkraft som skulle vara gynnsam för näringslivet. En sådan skulle lättast och fördelaktigast åstadkommas om världspriserna steg. Om så skedde och de viktigaste växelkurserna stabiliserades fanns inga betänkligheter mot att binda kronans växelkurs. Om en så gynnsam utveckling däremot inte blev verklighet fick Sverige i stället fortsätta att föra en självständig penningpolitik. Det gällde då att hejda tendensen till prisfall och som mål sätta upp en måttlig stegring av den inhemska nivån på partipriser. Man behövde i så fall inte vänta sig någon kännbar stegring av levnadskostnaderna. Riksbanken skulle inte erhålla något annat direktiv än att penningpolitikens mål fastslogs. Valet av medel för att nå målet skulle helt ligga i Riksbankens hand.

Finansminister Wigforss upprepade synpunkterna från bankofullmäktige och valutarådet. Det var för stunden uteslutet att binda kronan till någon främmande valuta, penningpolitiken kunde inte schematiskt bindas vid vissa indextal och så vidare. Med hänvisning till de sakkunniga menade han emellertid att möjligheterna att påverka den inhemska prisnivån var större än bankofullmäktige antytt. Dessa möjligheter borde utnyttjas så långt det gick för att nå målet, en måttlig stegring av den inhemska prisnivån. Wigforss underströk också vikten av att åtgärderna vidtogs utan dröjsmål.

Propositionen kommenterades omedelbart av Cassel, Heckscher och Ohlin. Cassel (1933g) såg programmet som "en önskvärd och behövlig precisering av tankegången i de riktlinjer för vår valutapolitik, som fastställdes av 1932 års riksdag". Sverige hade tagit första steget på en nödvändig väg ut ur krisen "och det kan knappast vara något tvivel om att det första steget just måste vara en höjning av den allmänna varuprisnivån".

Heckscher (1933b) ville i likhet med Wigforss understryka vikten av samförstånd och snabba åtgärder. Han var skeptisk till möjligheterna att åstadkomma en isolerad svensk prisstegring, men om nu världskonjunkturen vände uppåt kunde Sverige i alla fall med aktiva åtgärder påskynda en anslutning till den. Riksbanken kunde "utan skugggrädsla gripa sig verket an".

Ohlin (1933a) kunde inte finna några direkta nyheter, men tyngdpunkten låg något annorlunda än när programmet först formulerades i september 1931. Då agerade man under inflytande av inflationsskräck. Nu handlade det om att åstadkomma en måttlig återhämtning av partipriserna i den mån det var möjligt utan att nämnvärt höja levnadskostnaderna. "Denna utformning av riktlinjerna för vår penningpolitik är klarare och mera positiv än man med tanke på oundgängligheten av vissa kompromisser vågat hoppas på." Ohlin var emellertid inte säker på att Riksbanken var med på noterna: "Riksbanksfullmäktige tillhöra avgjort de klenetrogna i fråga om möjligheterna att höja prisnivån."

SocD intog i stort sett samma position som de tre ekonomerna. Propositionen innebar inget nytt men väl "en klarare formulering av de direktiv som av riksdagen gavs förra året". "De sakkunniga ha nu mera positivt fastslagit att målet för en självständig svensk penningpolitik bör vara en måttlig stegring av den inhemska prisnivån [...]." Om man med måttlig menade 10 till 15 procent "finns det från vår sida ingen invändning att göra". Tidningen avslutade, liksom Cassel, Heckscher och Wigforss, med att varna för dröjsmål och yrkade på snabb handling. Den endräkt som nu rådde mellan en högerliberal som Cassel, en "nyliberal" som Heckscher, en socialliberal som Ohlin, en socialdemokratisk finansminister som Wigforss och en dito ledarskribent måste anses som ganska unik.

Ett par veckor senare, och sedan bankoutskottet uttalat sig om regeringspropositionen, diskuterades valutapolitiken i riksdagen. I andra kammaren varnade förre finansministern Hamrin för att inflation alltid är farlig. I första kammaren konstaterade Örne att valuta-sakkunniga, finansministern och bankoutskottet lagt fram var sitt program och att det vore en lämplig uppgift för en doktorsavhandling att reda ut i vilken mån dessa program sammanföll eller skiljde sig åt. Wigforss förklarade emellertid att statsrådsyttrandet var en omskrivning av de valutasakkunnigas yttrande och bankoutskottets utlåtande en omskrivning av statsrådsyttrandet. Utskottets utlåtande godkändes i båda kamrarna och samtliga ändringsförslag avvisades. Diskussionen föranledde inga ledare i dagstidningarna.

EKONOMERNA 1933–34

Sedan kursen lagts fast och de flesta betydelsefulla aktörer mönstrat på gick den svenska penning- och valutapolitiska debatten in i lugnare vatten. Sommaren 1933 var det främst

utvecklingen på den internationella scenen som tilldrog sig intresse, inte minst den monetära och ekonomiska världskonferensen i London.

Ohlin (1933b) konstaterade i en kommentar till Londonkonferensen att det efter vad som på senare tid hänt i USA (landet hade våren 1933 lämnat guldmyntfoten) inte längre gick att påstå att det var omöjligt för en energisk ekonomisk politik att framkalla prisstegring. Cassel, som var delegat i London, fann snart att konferensen hade gått på grund. Den enda framkomliga vägen hade, enligt hans mening, varit om England och USA kunnat enas om ett valutaprogram och omedelbart börjat tillämpa det. Andra länder skulle då säkerligen ha anslutit sig och reglerat sina växelkurser gentemot pund-dollarvalutan.

Cassel (1933i) kunde inte se någon framtid för guldmyntfoten på längre sikt. Även om världens centralbanker lyckades stabilisera guldets köpkraft gentemot varor så kunde man fråga sig vad det egentligen skulle tjäna till att binda valutorna vid guld. "Det är svårt att se att icke centralbankerna med samma medel skulle direkt kunna upprätthålla samma stabilitet i penningens köpkraft utan att använda guld som mellanled."

Att guldländerna inte ville diskutera prisstegring borde, menade Ohlin (1933c), inte hindra andra länder från att göra det. Det var rentav en fördel om förhandlingarna kunde begränsas till länder som hade en likartad syn på de monetära problemen. Den fundamentala orsaken till svårigheterna att komma överens var att det fanns tre block som förde olika ekonomisk politik, nämligen guldländerna, sterlinggruppen och USA. "Skandinavien associeras", konstaterade Ohlin (1933d), "alltmera med brittiska imperiet." Ohlin (1933e) rapporterade snart från London att brittisk press gjort gällande att betydelsefulla valutapolitiska förhandlingar inletts mellan det brittiska imperiet och de skandinaviska länderna. Finansminister Wigforss, på plats i London, förklarade att planerna på att bilda ett sterlingblock omfattades med sympati i många länder men att det slutliga avgörandet låg i Storbritanniens händer. Beträffande samarbetet inom sterlinggruppen så räknade Ohlin (1933f) med en fortsättning av den rådande politiken, "att de övriga valutorna hållas i ett praktiskt taget stabilt förhållande till pund sterling".

Cassels (1933j) sista valutapolitiska betraktelse sommaren 1933 utgjordes av en vädjan till England att axla ett internationellt monetärt ledarskap genom att bilda ett sterlingblock⁷ tillsammans med sina dominions och andra länder som ville ansluta sig till en rationellt reglerad pundvaluta. Det första målet för ett sådant block måste vara att åstadkomma en begränsad stegring av varuprisnivån. Det andra målet skulle vara att stabilisera prisnivåerna och fixera växelkurserna mellan de deltagande länderna. I ett sådant block skulle med all sannolikhet de skandinaviska länderna ingå. Cassel ligger, som synes, mycket nära de synpunkter som Ohlin framfört några veckor tidigare.

Den beramade "pundspikningen" sommaren 1933 tillkom inte genom något distinkt hammarslag där regering, riksdag eller riksbanksfullmäktige höll i skaftet. Det var en smygande – rent av slumpmässig – anslutning till pundet som kom att bli bestående årtiondet ut (se Jonung 1979a, s 474).

7 Alltså en grupp länder med fasta växelkurser gentemot det brittiska pundet.

Ohlin (1933g) noterade för sin del i början av september att de skandinaviska valutorna "ha tack vare centralbankernas reglering slaviskt följt pundet". En månad senare noterade Cassel samma sak: "Då Sverige sedan mitten av juli hållit en fast pundkurs av 19,40 och därmed faktiskt anslutit sig till sterlingvalutan, ha vi givetvis ett starkt intresse av att det brittiska imperiets valutaprogram fullföljes med tillräcklig kraft [...]."

Att debatten om penning- och valutapolitiken klingade av efter sommaren 1933 blir tydligt om vi använder bibliografier/artikelregister för de tre ledande debattörerna Cassel, Heckscher och Ohlin som måttstock. Våren 1934 hittar vi bara ett fåtal inlägg av vardera Cassel och Ohlin och inget av Heckscher. Detta går rimligtvis att förklara dels med att penning- och valutapolitiken efter två års diskussioner och experiment hade funnit sina former, dels med att världskonjunkturen var på väg uppåt.

I mars 1934 konstaterade Ohlin (1934a) att svensk valutapolitik utvecklats i två avseenden. För det första hade Riksbanken genom valutaköp pressat ner kronans utlandsvärde samtidigt som den hållit fast vid kursen 19,40 mot pund sterling. För det andra hade Riksbanken genom köp av statspapper, guld och valutor skapat ett "penningöverflöd", som sänkt räntenivån. "I jämförelse med sådana köp av statspapper och valutor – s.k. operationer i öppna marknaden – har diskontopolitiken varit av mycket ringa betydelse."

I maj var det åter dags för riksdagen att ta ställning till riktlinjerna för penningpolitiken. Med anledning av detta tog Cassel (1934) upp det gångna årets penning- och valutapolitik till granskning. Han tolkade 1933 års riksdagsbeslut som att Sverige skulle ansluta sig till en eventuell stegring av den engelska prisnivån eller – om en sådan uteblev – på egen hand åstadkomma en måttlig stegring av den inhemska prisnivån. Därefter hade kronan bundits till pundet. Den engelska prisnivån hade emellertid legat stilla och därmed hade det inte funnits mycket utrymme för en självständig prisstegring i Sverige. Sverige stod nu i en valsituation. Om England inte genomförde sitt prisstegringsprogram måste man överväga att överge den fasta pundkursen för att kunna genomföra den inhemska prisstegring som ingick i 1933 års valutaprogram.

Ohlin (1934b) var mindre benägen att se en valsituation stå för dörren. Han vände sig mot de tvivlare som inte trodde att Riksbankens politik haft betydelse för den jämförelsevis gynnsamma konjunkturutvecklingen i Sverige och han såg ingen anledning att överge den fasta pundkursen. "Utsikterna till fortsatt konjunkturförbättring och prisstegring i England äro ännu ganska stora. En oförändrad position i sterlingblocket betecknar därför alltså en naturlig position för den svenska kronan." Någon definitiv fast bindning av kronan till pundet kunde det emellertid inte bli tal om. Om exempelvis prisnivån i England skulle börja sjunka måste den fasta pundkursen överges för att prisfallet inte skulle sprida sig till Sverige.

EKONOMERNA BLICKAR TILLBAKA

Låt oss avsluta denna historik med några tillbakablickar på de svenska penning- och valutapolitiska erfarenheterna av de första åren på pappersmyntfot, så som de uttolkades av de ledande penningpolitiska experterna Cassel, Heckscher, Ohlin och – i förbigående – Lindahl.

Cassel (1935) återkom i slutet av 1935 i en återblick på svensk penningpolitik till att prisstegringen i Sverige varit svagare än vad som hade varit tänkt när valutaprogrammet utformades och att orsaken därtill var att kronan sedan Londonkonferensen sommaren 1933 bundits till pundet. Han hoppades därför att det engelska prisstegringsprogrammet äntligen skulle bli genomfört och att Sverige därigenom skulle kunna behålla pundkursen oförändrad och samtidigt ha utrymme för inhemsk prisstegring. Han ville emellertid inte föra tillbaka prisnivån till vad den varit 1929, innan den stora deflationen tog fart. "Allteftersom åren gå, sker dock en anpassning efter den lägre prisnivån. Ännu är denna anpassning ofullkomlig och just därför behövs en prisstegring. Men denna prisstegring kan stanna någonstans på halva vägen." Halva vägen betydde i detta fall 1930.

Hösten 1936 summerade Ohlin (1936) Sveriges fem år med pappersvaluta. Övergången till pappersmyntfot i september 1931 hade åtföljts av en "penningpolitikens myndighetsförklaring". "Detta hedrar såväl den dåvarande frisinnaade regeringen och riksbanksledningen som deras nationalekonomiska rådgivare." Ohlin var imponerad över hur väl målen hade uppnåtts. Levnadskostnadsindex låg 1936 på samma nivå som 1931. "En sådan prisstabilitet överträffar allt vad även den mest optimistiske trodde möjligt." Samtidigt hade den för näringslivets lönsamhet nödvändiga höjningen av partipriserna med ett tiotal procent kommit till stånd. Någon inflationistisk stimulans av näringslivet handlade det inte om. "Pappersvalutan har sannerligen visat lysande resultat under denna femårsperiod."

"Pappersvalutan betraktas numera som ett alternativ till guldvalutan ej blott tillfälligt i kristider utan permanent. Det pionjärbete med uppfostran av den finansiella opinionen som därvidlag utförts särskilt av Wicksell, Cassel och Keynes börjar bära frukt. Ett avvisande av förkrigstidens guldmyntfot behöver naturligtvis ej betyda att ett återupprättande av ett internationellt penningväsende är utsiktslöst. Men det förefaller troligt att guldmetall inom ett sådant penningväsende kommer att spela rollen av tjänare snarare än "tyrann". [---] De lärdomar rörande en rationell penningpolitik som förvärvats under fem år av pappersvaluta äro en oskattbar fördel. Framtidens penningväsen kommer säkert att i sig förena åtskilliga element från den gamla guldmyntfoten och kristidens pappersmyntfot." (Ohlin 1936).

Även Cassel (1936) summerade några månader senare fem år av "rationell valutapolitik". Han var liksom Ohlin imponerad av hur väl programmet med höjda grosshandelspriser utan nämnvärd stegring av levnadskostnaderna hade uppnåtts:

"Detta program har till punkt och pricka uppfyllts och utan tvivel varit oss till synnerlig bättnad. För det ekonomiska uppsving vi nu kunnat fröjda oss åt, och som tilldrar sig hela världens livligaste intresse, har det svenska penningväsendets fasthet en grundläggande betydelse."

Den svenska penningpolitiken hade samtidigt haft värdefullt stöd i att den engelska politiken lagts efter liknande linjer, då Sverige från sommaren 1933 hållit en pundkurs av 19,40. Det val mellan fast pundkurs och inhemsk prisstegring som Cassel två år tidigare oroat sig för hade aldrig aktualiserats. En valsituation kunde emellertid uppstå på nytt, den här gången om prisstegringarna i England blev alltför kraftiga.

I februari 1937 konstaterade Heckscher (1937a) att just den situation Cassel förebådat hade uppstått. England, Sverige och många andra länder var "inne i en prisstegringsvåg, som icke har haft något motstycke sedan världskriget". Nu hade man att vänta ytterligare prisstegringar i England, som följd av detta lands upprustningsprogram. Därmed ansåg Heckscher (1937b) att pundkursen måste justeras. Försvararna av pundkursen från 1933 kunde inte finna något stöd för sin sak i det officiella penningprogrammet eftersom "detta program icke har ett ord om någon fast pundkurs, utan tvärtom uttryckligen binder vår penningpolitik vid prisutvecklingen".

Även Cassel (1937a och b) varnade i början av 1937 för att England råkat in i "en ren inflationshushållning" som riskerade att sprida sig till Sverige och höja levnadskostnaderna. Därför kunde det bli nödvändigt att skära av den fasta förbindelsen med pundet. Några månader senare, i samband med 1937 års valutaproposition, slog han (1937c) fast att en valsituation förelåg. Sedan mitten av 1936 hade den engelska prisnivån genomgått "en stegring utan motstycke i vanliga högkonjunkturer". Nu gällde det att välja mellan den fasta pundkursen och det egna stabiliseringsprogrammet och Cassel rekommenderade naturligtvis det senare alternativet.

Ytterligare en ekonom och penningpolitisk expert, Erik Lindahl, underströk att Sverige måste välja mellan stabila priser och fasta växelkurser. Om man valde stabila växelkurser innebar det att det valuta- och penningpolitiska programmet övergavs – "ett ödesdigert steg ut i det ovissa".

Denna gång tog politikerna dock ingen större notis om ekonomerna. Wigforss trodde att det skulle gå att förena stabila priser med fasta växelkurser. Bankoutskottets utlåtande – som inte såg någon valsituation – godkändes av riksdagen "i relativ frid och endräkt". *GHT* demonstrerade ytterligare en gång skepsis mot förmågan att kontrollera priserna med tanke på världsmarknadsprisernas "egna, inre spontana krafter och drivfjädrar": skördeutfall, guldproduktion, varuspekulation och psykologiska faktorer (Simonsson 1937).

Vid denna tid hade Ohlin (1937) kommit fram till samma slutsats som Cassel fem år tidigare – det lutade åt att guldets roll var utspelad: "En invånare från Mars på besök på vårt jordklot skulle säkert finna obegripligt att i Sydafrika och annorstädes arbeta hundratusentals människor på att gräva fram guld ur jorden, vilket sedan till största delen gräves ned i källare i Förenta Staterna utan att göra någon nytta."

Ett intressant inslag i Cassels inlägg från 1937 är hans krav på att valutapolitiken måste göras begriplig för svenska folket, ett krav som det årets penningpolitiska proposition inte levde upp till:

"Riksdagens alldeles övervägande del kan av propositionen icke få någon annan föreställning, än att ämnet är så utomordentligt krångligt, att en vanlig dödlig icke kan

begripa det, utan att det är bäst att lämna hela saken i de "valutavårdande myndigheternas" händer. Även om en sådan effekt icke är avsedd, är den likafullt beklaglig. Svenska folket bör kunna bilda sig en mening, åtminstone i stora drag, både om valutapolitikens innebörd och om behovet av de åtgärder, som avse att stödja denna politik. Detta är i varje fall ett klart demokratiskt krav." (Cassel 1937c)

SLUTSATSER: FRÅGOR OCH SVAR

Låt oss avslutningsvis ställa några mer precisa frågor (med inspiration från Berg & Jonung 1999) till materialet för att utvinna några kortfattade svar.

1. Hur väl förstod man skillnaden mellan fast växelkurs och ett mål för inhemsk prisstabilitet?

De ledande debattörernas omställning från bestämt försvar av guldmyntfoten till accepterande av fullbordat faktum – pappersmyntfot – gick över en natt. Nationalekonomerna Cassel och Heckscher kunde redan några timmar efter regeringens beslut att lämna guldmyntfoten i artiklar förklara hur det nya prinsnivåmålet var tänkt att fungera. Även andra ekonomer och politiker gav sig raskt i kast med frågan. Dessutom hade Sverige omfattande och i tiden närliggande (åren 1914–24) erfarenhet av att befinna sig på pappersmyntfot. Det intryck man får utifrån pressmaterialet är att i stort sett alla aktörer omedelbart förstod skillnaden mellan fast växelkurs och inhemsk prisstabilitet. Däremot gick naturligtvis åsikterna isär om huruvida det skulle bli *möjligt* att upprätthålla stabila priser. De flesta väntade sig till en början att kronans fallande värde i utlandet skulle resultera i stigande priser på importerade varor och därmed i inflation. Vissa aktörer, främst Brisman och *GHT* men även *NDA*, *DN* och Wigforss, tvivlade på att det skulle gå att kontrollera prinsnivån. Heckscher hade också från början sina dubier eftersom det finns flera prinsnivåer och det inte är säkert att ett visst prisindex skapar jämvikt i ekonomin när det hålls konstant. Cassel, Ohlin och Engberg var däremot övertygade om att det skulle gå att kontrollera prisutvecklingen och det skulle – om det nu berodde på tur eller skicklighet – visa sig att de fick rätt.

2. Hur väl förstod man skillnaden mellan att stabilisera den inhemska prinsnivån och att tillåta prisuppgång för vissa delindex?

De flesta aktörer resonerade om olika priser – grosshandels- och detaljhandelspriser, levnadskostnader, priser på importerade och inhemska varor osv. – där vissa kunde tillåtas öka medan andra borde hållas stabila. Inte minst Heckschers rekommendation hösten 1931, att en (som han och de flesta andra trodde) oundviklig uppgång i priserna på importerade varor borde motverkas genom att priserna på inhemska varor pressades ned, gjorde att skillnaden mellan en stabil genomsnittlig prinsnivå och en förändring i ett delindex på ett tydligt sätt hamnade i fokus för debatten. Däremot gick återigen åsikterna isär om *möjligheten* och *lämpligheten* av att kompensera en ökning av ett delindex med en nedpressning av ett annat. Heckscher fick stöd från en del socialdemokrater, men de flesta aktörer kom

gradvis att omfatta ståndpunkten att en måttlig allmän prisstegring var en förutsättning för att näringslivet skulle kunna återhämta sig efter de föregående årens deflation.

3. Hur mycket diskuterades frågan om vilken prisnivå man borde sikta på och hur väl förstod man principen för prisnivåmål?

Frågan om vilken prisnivå man borde sikta på stod i centrum för debatten. Det mål som sattes upp när guldmyntfoten övergavs var att "bevara den inhemska kronans köpkraft". De flesta aktörer fann snart detta mål alltför oprecist. Diskussionen kom att kretsa kring behovet av att låta grosshandelspriserna stiga medan detaljhandelspriser eller levnadskostnader hölls konstanta. Enligt dem som förespråkade prisökning gällde det att eliminera de för näringslivet negativa effekterna av den föregående deflationen, för att därefter fixera prisnivån. Diskussionen gällde om den lämpliga nivån skulle vara den som hade rått 1929, 1930 eller i september 1931. Målet för penningpolitiken fastslogs i ett par omgångar 1932 och 1933 till att gälla en måttlig stegring av den inhemska prisnivån utan bindning till något bestämt index. Dock hade, strax efter övergången till pappersmyntfot och på Riksbankens initiativ, ett nytt prisindex utarbetats för att man veckovis och i detalj skulle kunna följa prisutvecklingen.

Efter den första förvirringen sedan Sverige lämnat guldmyntfoten utkristalliserade sig en betydande enighet mellan ledande ekonomiska auktoriteter från höger till vänster som Cassel, Ohlin, Wigforss och Myrdal. De var alla övertygade om att det efter föregående deflation fanns utrymme för en måttlig prisstegring. De omgavs av en falang som främst fruktade deflation och en som främst fruktade inflation. Den förra falangen representerades av högerorganet *NDA* och låt gå-liberala *GHT* med Brisman som ekonomisk talesman, vilka ansåg att de priser som tryckts ner genom ett par års deflation var ur näringslivets perspektiv ohållbara. Den senare falangen representerades av liberala *DN* och dess talesman Heckscher, som ville hålla fast vid prisnivån från september 1931 (åtminstone vad gällde inhemskt producerade varor), samt *SocD* och dess flitige ledarskribent Engberg, som fruktade att arbetarnas reallöner skulle urholkas.

4. Vad ansåg man om vem som borde besluta om målet för penningpolitiken?

Det rädde – eller utbildades gradvis – en enighet om att målen för penningpolitiken skulle fastställas av regering och riksdag och att Riksbanken därefter skulle vara fri att välja medlen för att uppnå dessa mål. Särskilt Cassel krävde upprepade gånger att denna tågorordning skulle följas och våren 1933 stod det klart att den socialdemokratiska regeringen hade tagit rådet ad notam i och med att finansminister Wigforss förelade riksdagen en proposition i vilken riktlinjerna för den svenska penningpolitiken drogs upp.

5. Hur väl förstod man skillnaderna mellan olika penning- och valutapolitiska medel?

De medel som diskuterades var diskonto, reglering av penningmängden (operationer på öppna marknaden), kreditrestriktioner, valutakontroll, importreglering, tullar och lönesänkning. Ekonomer som Cassel, Heckscher och Ohlin fäste störst vikt vid diskonto och

penningmängd. Cassel och Heckscher satte visserligen frågetecken för diskontopolitikens effektivitet och Heckscher reserverade sig för att en viss penningmängd kunde få olika effekt på prisnivån beroende på variationer i pengarnas omloppshastighet. Cassel och i viss mån också Ohlin (men inte Heckscher) kunde tänka sig importreglering men menade att valutakontroll var den mest skadliga åtgärd som tänkas kunde. Cassel och Brisman förde emellanåt resonemang om lönesänkningar. Högerpressen förordade importreglering eller tullar, ville se lägre räntor och löner och motsatte sig kreditrestriktioner. Liberala tidningar argumenterade normalt för låg ränta och mot kreditrestriktioner men också mot protektionistiska åtgärder. Socialdemokratiska skribenter fäste stor tilltro till diskonto, kreditrestriktioner och valutakontroll men förkastade allt som luktade protektionism eller lönesänkning. Rent allmänt kan man konstatera att de olika aktörerna mycket väl förstod skillnaderna mellan olika medel och argumenterade för de medel som de trodde var mest effektiva eller som passade deras ideologiska eller intresseässiga hemvist bäst.

6. Var penningpolitiken begriplig för allmänheten?

Det går tyvärr inte att säga något substantiellt om hur väl allmänheten hängde med i de penning- och valutapolitiska resonemangen. Att det bland debattörerna i pressen fanns en oro för bristande ekonomisk kunskap i folkdjupet framgår av de återkommande diskussionerna om behovet av nationalekonomisk utbildning i skolor och bildningsförbund. Ett yttrande (av Örne) om att de flesta inte förstår mer ekonomi än katten begriper sig på en väderkvarn tycktes få sin bekräftelse när en tidning (*DN*) sände ut en reporter på stan för att ta reda på vad mannen (eller kvinnan) på gatan trodde om orsakerna till den ekonomiska krisen. Det fanns emellertid ingen önskan bland de i penningpolitikens mysterier invigda att *dölja* kvarnen för katten. Tvärtom. Men – och som *DN* vid ett tillfälle konstaterade – det är enklare att avläsa en växelkurs än att utläsa tendenser ur ett stort och svåröverskådligt prisindexmaterial.

Referenser

- Ahlström, G & Carlson, B (2006), *Vägval i valutafrågan: Sverige och Bretton Woods*. Stockholm: SNS Förlag.
- Berg, C & Jonung, L (1999), "Pioneering price level targeting: The Swedish experience 1931-1937", *Journal of Monetary Economics*, 43 (3), s 525–51.
- Brisman, S (1931a), "England och guldmyntfoten", *GHT*, 23 september.
- _____ (1931b), "När dollarn kostar fem kronor", *GHT*, 29 november.
- _____ (1931c), "Vår valutapolitik", *GHT*, 9 december.
- Carlson, B & Jonung, L (1989), "Gustav Cassels artiklar i Svenska Dagbladet: Register 1903–1949", *Meddelande från Ekonomisk-historiska institutionen, Lunds Universitet*.
- Carlson, B, Orrje, H & Wadensjö, E (2000), *Ohlins artiklar: Register över Bertil Ohlins artiklar i skandinaviska tidningar och tidskrifter 1919–1979*. Stockholm: Institutet för social forskning.
- Cassel, G (1928), "The Rate of Interest, the Bank Rate, and the Stabilization of Prices", *Quarterly Journal of Economics*", 42 (4), s 511–29.
- _____ (1931a), "En världsekonomisk olycka", *SvD*, 22 september.
- _____ (1931b), "Valutaförsvarets innebörd", *SvD*, 25 september.
- _____ (1931c), "Svenska kronans framtid", *SvD*, 28 september.
- _____ (1931d), "Sveriges valutapolitik", *SvD*, 8 oktober.
- _____ (1931e), "Monetära själssjukdomar", *SvD*, 13 oktober.
- _____ (1931f), "Arbetslöner och penningvärde", *SvD*, 18 oktober.
- _____ (1931g), "Paris – Washington", *SvD*, 22 oktober.
- _____ (1931h), "Världshandelns sönderfallande", *SvD*, 24 november.
- _____ (1931i), "Svensk valutapolitik", *SvD*, 8 december.
- _____ (1932a), "Riksbankens diskontopolitik", *SvD*, 13 februari.
- _____ (1932b), "Guldstandard eller icke", *SvD*, 16 februari.
- _____ (1932c), "Riksbankens styrelse", *SvD*, 24 februari.
- _____ (1932d), "Pappersvalutornas värde", *SvD*, 17 mars.
- _____ (1932e), "Svensk valutapolitik", *SvD*, 12 april.
- _____ (1932f), "Den stora guldstriden", *SvD*, 15 april.
- _____ (1932g), "Valuta och decharge", *SvD*, 7 maj.
- _____ (1932h), "Frigörelsen från guld", *SvD*, 29 maj.
- _____ (1932i), "Penningvärdets sociala sida", *SvD*, 4 juli.
- _____ (1932j), "Monetärt godtycke", *SvD*, 2 september.
- _____ (1932k), "Arbetslöner och varupriser", *SvD*, 21 september.
- _____ (1933a), "Valutakonkurrens", *SvD*, 9 februari.
- _____ (1933b), "Guldmyntfot eller icke", *SvD*, 17 februari.
- _____ (1933c), "Prisstegring som botemedel", *SvD*, 26 februari.
- _____ (1933d), "Bristande planhushållning", *SvD*, 7 april.

- _____ (1933e), "Ett valutapolitiskt avgörande", *SvD*, 19 april.
- _____ (1933f), "Onödig skräck", *SvD*, 22 april.
- _____ (1933g), "Valutarådets förslag", *SvD*, 28 maj.
- _____ (1933h), "På grund", *SvD*, 5 juli.
- _____ (1933i), "Guldmyntfotens framtid", *SvD*, 8 juli.
- _____ (1933j), "Ett sterlingblock", *SvD*, 1 augusti.
- _____ (1933k), "Vacklande valutapolitik", *SvD*, 11 oktober.
- _____ (1934), "Sveriges valutapolitik", *SvD*, 22 maj.
- _____ (1935), "Svensk penningpolitik", *SvD*, 4 december.
- _____ (1936), "Svensk valutapolitik", *SvD*, 5 december.
- _____ (1937a), "Finanspolitik och konjunkturer", *SvD*, 19 januari.
- _____ (1937b), "Inflationsfaran", *SvD*, 24 februari.
- _____ (1937c), "Vår valutapolitik vid vägskälet", *SvD*, 18 maj.

Eli F. Heckschers bibliografi 1897–1949 (1950). Stockholm: Ekonomisk-historiska institutet.

- Engberg, A (1931a), "Dårhuset", *SocD*, 23 september.
- _____ (1931b), "Steget ut i det ovissa", *SocD*, 29 september.
 - _____ (1931c), "Importreglering", *SocD*, 30 september.
 - _____ (1931d), "Ansvarslöst", *SocD*, 4 oktober.
 - _____ (1931e), "Den stora striden", *SocD*, 8 oktober.
 - _____ (1931f), "Tryggers program", *SocD*, 24 oktober.
 - _____ (1931g), "Skadegörelse", *SocD*, 22 november.
 - _____ (1931h), "Vad som tarvas", *SocD*, 24 november.
 - _____ (1931i), "Kampen om kronan", *SocD*, 25 november.
 - _____ (1931j), "Kronan och guld", *SocD*, 29 november.
 - _____ (1932), "Inför dagens drabbning", *SocD*, 7 maj.

Fregert, K & Jonung, L (2003), *Makroekonomi: Teori, politik & institutioner*. Lund: Studentlitteratur.

Guinchard, P (1931), "Ett penningpolitiskt program", *NDA*, 28 december.

- Heckscher, E F (1931a), "Krisen", *DN*, 22 september.
- _____ (1931b), "Sverige och krisen", *DN*, 26 september.
 - _____ (1931c), "Pappersmyntfot", *DN*, 28 september.
 - _____ (1931d), "Importregleringsidén", *DN*, 2 oktober.
 - _____ (1931e), "Importpriser och prisnivå", *DN*, 6 oktober.
 - _____ (1931f), "Ekonomik i skolorna", *DN*, 18 oktober.
 - _____ (1931g), "Lägets allvar", *DN*, 24 november.
 - _____ (1931h), *Sveriges penningpolitik: Orientering och förslag*. Stockholm: Norstedts Förlag.
 - _____ (1931i), "Kritik av krisen", *DN*, 11 december.
 - _____ (1932), "Penningväsendets läge", *DN*, 29 april.

- _____ (1933a), "Den efterlängtrade prisstegringen", *DN*, 21 april.
- _____ (1933b), "Sverges penningpolitik", *DN*, 28 maj.
- _____ (1937a), "Den stora prisstegringen", *DN*, 26 februari.
- _____ (1937b), "Prisstegringens orsak och botemedel", *DN*, 27 februari.
- Hilferding, R (1931), "Inflationspolitiken och dess konsekvenser", *SocD*, 6 oktober.
- Hult, C A (1931), "Guldet som värdemätare", *SocD*, 1 oktober.
- Humphrey, T M (2002), "Knut Wicksell and Gustav Cassel on the Cumulative Process and the Price-Stabilizing Policy Rule", *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 88 (3), s 59–83.
- Johnson, A (2010), Hamrin. Stockholm: Albert Bonniers Förlag.
- Jonung, L (1979a), "Knut Wicksell's norm of price stabilization and Swedish monetary policy in the 1930's", *Journal of Monetary Economics*, 5 (4), s 459–96.
- _____ (1979b), "Cassel, Davidson and Heckscher on Swedish Monetary Policy. A Confidential Report to the Riksbank in 1931", *Economy & History*, 22 (2), s 85–101.
- _____ (1993), "Swedish Price-Stabilization Policy, 1931-1939: The Riksbank and Knut Wicksell's Norm", i *Monetary Policy with a Flexible Exchange Rate*. Stockholm: Sveriges Riksbank, s 25–39.
- Kock, K (1931), "Hur Sverige tvingades att överge guldmyntfoten", bilaga till Gunnar Myrdal, *Sveriges väg genom penningkrisen*. Stockholm: Natur och Kultur.
- Lundberg, E (1994), *Ekonomiska kriser förr och nu*. Stockholm: SNS Förlag.
- Myrdal, G (1931a), "Den svenska penningkrisen", *Tiden*, nr 9 1931, s 539–40.
- Myrdal, G (1931b), *Sveriges väg genom penningkrisen*. Stockholm: Natur och Kultur.
- Ohlin, B (1931a), "Situationen", *ST*, 22 september.
- _____ (1931b), "Pundkursens framtid", *ST*, 1 oktober.
- _____ (1931c), "Pappersmyntfot och konjunkturer", *ST*, 4 oktober.
- _____ (1931d), "Valutaransönering eller importreglering?", *ST*, 19 november.
- _____ (1931e), "Valutapolitik trots allt", *ST*, 27 november.
- _____ (1931f), "Riktlinjerna för vår penningpolitik", *ST*, 8 december.
- _____ (1931g), "Professor Heckschers penningprogram", *ST*, 10 december.
- _____ (1931h), "Det ekonomiska läget i Sverige", *ST*, 29 december.
- _____ (1932a), "Dagens stora fråga", *ST*, 5 januari.
- _____ (1932b), "Regeringens penningprogram", *ST*, 14 januari.
- _____ (1932c), "Riksbanken bör lätta på kreditrestriktionerna", *ST*, 27 februari.
- _____ (1932d), "Ränteläget", *ST*, 1 mars.
- _____ (1932e), "Den stora faran", *ST*, 24 april.
- _____ (1932f), "Prisutvecklingen", *ST*, 29 april.
- _____ (1932g), "Ansvaret och framtiden", *ST*, 3 maj.
- _____ (1932h), "Klara linjer: Enighet om penningprogrammet", *ST*, 4 maj.
- _____ (1932i), "Direktivens innebörd", *ST*, 8 maj.
- _____ (1933a), "Sund valutapolitik", *ST*, 28 maj.
- _____ (1933b), "Londonkonferensens uppgift", *ST*, 11 juni.

- _____ (1933c), "Prisstegring i sterlinggruppen", *ST*, 9 juli.
- _____ (1933d), "Inflationsrädsla dikterade Frankrikes hållning i London", *ST*, 12 juli.
- _____ (1933e), "Svensk-engelska valutaförhandlingar", *ST*, 19 juli.
- _____ (1933f), "Samarbetet mellan pappersvalutorna", *ST*, 20 juli.
- _____ (1933g), "Valutornas framtid", *ST*, 7 september.
- _____ (1934a), "Svensk valutapolitik", *ST*, 22 mars.
- _____ (1934b), "Penningpolitisk rörelsefrihet", *ST*, 30 maj.
- _____ (1936), "Fem år av pappersvaluta", *ST*, 25 september.
- _____ (1937), "År guldets roll snart utspelad?", *ST*, 5 juni.
- Ohlsson, P (2010), Ekman. Stockholm: Albert Bonniers Förlag.
- Schön, L (2000), En modern svensk ekonomisk historia: Tillväxt och omvandling under två sekel. Stockholm: SNS Förlag.
- Simonsson, N (1937), "Prisstegringen och riksbankens ansvar", *GHT*, 28 maj.
- Vanner, A (1931a), "Kronans värde", *SocD*, 1 november.
- _____ (1931b), "Valutakurser och penningvärde", *SocD*, 13 november.
- Wetterberg, G (2009), Pengarna & makten: Riksbankens historia. Stockholm: Sveriges riksbank/ Atlantis.
- Wigforss, E (1931a), "Importbegränsning", *SocD*, 4 december.
- _____ (1931b), "Skinnet och björnen", *SocD*, 14 december.
- _____ (1932a), "Riksdagens bank eller regeringens?", *SocD*, 19 februari.
- _____ (1932b), "Varken inflation eller deflation", *SocD*, 4 maj.
- Åkerman, G (1931a), "Deflation och grupp-privilegier", *GHT*, 6 oktober.
- _____ (1931b), "Valutaförsvar", *GHT*, 23 november.