

# GULDET, DET INTERNATIONELLA PENNING- SYSTEMETS DILEMMA

*Av docent IVAR SUNDBOM, Göteborg*

## I.

DET plötsliga sammanbrottet av efterkrigsårens med så många uppoffringar återuppbyggda internationella guldmyntfot utlöste hos de många, som vant sig vid att betrakta det nya systemet som en trogen avbild av förkrigsårens klassiska guldmyntfotsystem, en mycket begriplig känsla av överraskning och besvikelse. Relativt snart kom man emellertid underfund med att ett system med pappersvalutor i många avseenden kunde uppvisa lika god stabilitet som guldmetall och t. o. m. erbjuda näringarna fördelar, som knappast kunde uppnås under guldvalutans regim. Erfarenheten gav vid handen, att oberoendet av ett internationellt giltigt penningssystem icke som man befarade med nödvändighet behöver betyda valutakaos. Den obundna valutan skapar möjligheter för varje enskilt land att bedriva en autonom konjunktur- och penningpolitik, som har till syfte att hålla näringslivet vid sunda vätskor och avstänga landet från ogynnsamma inflytelser utifrån eller åtminstone att mildra deras verkningar. Sammanhanget är det, att den fria valutan i och för sig icke leder till några särskilda resultat. Hur systemet fungerar, beror helt enkelt på den valutapolitik, som bedrivs. Icke minst i vårt land har tack vare den förda politiken den fria valutan rehabiliterat sig efter det vanrykte den råkade i under kriget och de första efterkrigsåren. Man kan rent av säga, att den f. n. åtnjuter en viss popularitet, icke minst bland näringslivets representanter.

Utfaller omdömet om det nya systemet f. n. alltså gynnsamt, så finns det dock ingen anledning att ej oupphörligt granska dess förutsättningar och funktionsduglighet. Det kan hämna sig, om man låter det utbilda sig till en dogm, att den fria valutan är det bästa systemet à tout prix. Särskilt om man anlägger en internationell aspekt på valutaproblemet, finner man onekligen icke så

få riskfyllda moment i det aktuella läget. Knut Wicksell talade en gång om att det kunde ha sina risker för ett litet land att ha sin lilla monetära kälke fastbunden vid en världsmakts stora släde. Den omständigheten att den fria valutan i realiteten icke alltid är så fri, inger på grund av förhållanden, som i det följande komma att diskuteras, vissa farhågor. Med en viss rätt kan man f. n. tala om ett internationellt guldmyntfotsystem, ehuru det är ett system av en alldeles speciell karaktär. Den ledande valutan är dollarn, som är bunden till guldet genom ett fast uppköpspris för guld. Pundet är genom en fast växelkurs anknuten till dollarn och vår egen valuta — liksom en rad andra — i sin tur bunden till pundet.

Till en början vilja vi fästa uppmärksamheten på, att traditionerna från den gamla guldmyntfotens tid icke släppt sitt grepp om den internationella penningpolitiken. I många avseenden handhas pappersvalutan, som om den vore en guldvaluta. Detta sker även i sådana fall, där det är svårt, ja, kanske omöjligt att förena egenskaperna hos de båda systemen med varandra. Man får det intrycket att de som leda penningpolitiken icke alltid känna fast mark under fötterna, när de dirigera den fria valutan och därför ofta falla tillbaka på äldre och välkända regler. Den nya valutan känner sig ej tillräckligt hemmastadd för att gå sina egna vägar; den lider av mindervärdighetskomplex och tyr sig därför till guldet.

Det väsentliga kännetecknet på förkrigstidens guldvaluta var, att den garanterade fasta växelkurser men däremot icke fasta prisnivåer. Just förskjutningarna i prisnivån voro åtminstone på längre sikt förutsättningen för utjämnande av de olika ländernas betalningsbalanser med bibehållande av gällande växelkurser. Om ett land, t. ex. England, tog emot guld som betalning från andra länder, måste det enligt »the rules of the game» öka sin kredit- och inkomstvolym, så att priserna inom landet stegrades. Härigenom blev England ett fördelaktigt exportland för de länder, som tvingats till gullexport, i synnerhet som dessa länder samtidigt genom en restriktiv kreditpolitik sökte sänka sina priser och omkostnader för att öka sin konkurrenskraft på världsmarknaden. Det guldemottagande landet underlättade alltså de guldexporterande ländernas strävan att åstadkomma jämvikt i betalningsbalansen och gjorde det också möjligt för dem att medelst ökning av varuexporten ta hem det förut förlorade guldet. Fördelen med de blott inom guldpunkternas trånga intervall fluktue-

rande växelkurserna måste man alltså betala med eftergifter i fråga om de inhemska prissystemens stabilitet.

Vilka egenskaper känneteckna då den fria valutan? Som redan framhållits får den sin karaktär genom den penningpolitik, som bedrives. Är målet att hålla den inhemska prisnivån oförändrad, så måste man i fråga om växelkurserna taga konsekvenserna, även om man tack vare rikliga reserver av utländska betalningsmedel har möjlighet att också dirigera valutakurserna. Skall valutan verkligen vara fri, så måste man ha möjlighet att i vissa situationer kunna ändra på växelkurserna. Med hänsyn till det grundläggande programmet om prisnivåns stabilitet är en viss rörlighet i valutakurserna oundgänglig. Inträder t. ex. en försämring i inkomsterna på ett lands export genom prisfall på världsmarknaden, så kan man genom att höja den utländska valutans värde ge exportnäringarna kompensation för priset och underlätta strävandet att bringa betalningsbalansen i jämvikt. Omvänt erbjuder naturligtvis den fria valutan möjlighet att motverka inhemska prisstegringar och uppkomsten av överskott i varubyttet, för vilka placeringssvårigheter i utlandet på längre sikt föreligga, genom lämpliga sänkningar i de utländska växelkurserna. Tack vare denna rörlighet i kurserna komma olikheter i ländernas prissystem, som vid fasta växelkurser måste utlösa förändringar i varuhandeln, icke att så starkt framträda som störningsorsaker. Funnes ej några transportkostnader, skulle priserna, omräknade efter respektive länders växelkurser, ligga på samma höjd överallt.

Den fundamentala skillnaden mellan förkrigstidens guldvaluta och en fri valuta av ovan anført slag ligger alltså däri, att den förra kan hålla växelkurserna konstanta tack vare möjligheten att anpassa prisnivån och att den senare kan hålla prisnivån stabil tack vare möjligheten att variera växelkurserna.

## II.

Risken med att under skiftande konjunkturer hålla växelkurserna stabila vid en dirigerad valuta ligger framför allt däri, att det internationella prissystemet genomgår starkare förskjutningar, som i sin tur påverka varubyttet mellan länderna. Om växelkurserna kunna förändras i motsvarande grad som prisnivåerna skulle verkningarna icke bli så omfattande. Omräknade efter resp. länders växelkurser skulle som vi tidigare påpekat

prisskillnaderna för varorna icke bli större än de som normalt betingas av transportkostnaderna, tagna i vidsträckt bemärkelse. Då växelkurserna under sagda omständigheter äro fasta, riskerar man att jämvikten i utrikeshandeln störes. De kapitalrörelser, som bli nödvändiga för att utjämna betalningsbalanserna, kunna i detta fall snarast betraktas som följder av ur jämviktssynpunkt oriktigt satta växelkurser än som orsaker till varuhandelns förskjutningar. Exporten från ett land drives upp och importen hålles tillbaka, icke därför att landet önskar överföra kapital till utlandet utan därför att den höga utländska växelkursen driver varuhandeln i sagda riktning. Kapitalexporten blir blott en följd av nödvändigheten att balansera transaktionerna med utlandet. Att det ofta är fråga om icke önskade utländska kapitalplaceringar, kan man se därpå, att kapitalfordringarna i stor utsträckning hållas kortfristiga och icke, även när de växa ut till högst betydande summor, konverteras i långfristiga placeringar. Trots att viktiga grupper länder nu icke ha guldvaluta i officiell mening, har i dessa kortfristiga kapitalförflyttningar guldet kommit att spela en oerhörd roll. Det paradoxala i situationen är att guldet kanske betyder mera nu än under ett fullt utbildat internationellt guldmyntfotsystem.

### III.

I de senare årens penningpolitik ha de s. k. valutafonderna kommit att intaga en central plats. Den engelska fonden arbetar i stort sett efter följande schema. När kapital inströmmar i landet, uppköper fonden guld och valutor och säljer skattkammarväxlar i motsvarande grad. Då kapital går ur landet, säljer fonden följaktligen guld och valutor och köper upp skattkammarväxlar. Verkan härav blir att bankernas kassabehållning blir oberörd av kapitalrörelserna. Kreditvolymen i landet blir varken större eller mindre genom kapitalets rörelser. Syftet är just att neutralisera deras verkningar. Bank of England medverkar i denna politik genom att köpa guld av fonden och ställa sterlingvaluta till dess förfogande. År 1936 t. ex. övertog banken 65 milj. pund från fonden och 60 milj. överfördes i kortfristiga säkerheter från Issue Department till fonden, varjämte fonden krediterades för 5 milj. i kontanta medel.

I Förenta Staterna har en delvis annan metod kommit till användning, som är intressant ur svensk synpunkt, emedan den är

av samma slag som den som genom en lag från förra året introducerades hos oss. Då guld strömmar in i landet och ökar reserverna hos de amerikanska medlemsbankerna, föreligger fara för inflation. För att motverka denna äger Federal Reserve Board rätt att höja de belopp, som medlemsbankerna av sina kassamedel äro skyldiga att ha inestående i Federal Reservebankerna. Dessa pliktbelopp ha vid olika tillfällen måst höjas avsevärt, men då givetvis icke någon ränta betalas på dessa depositioner, kan man ej tvinga fram hur stora belopp som helst. Den nuvarande andelen av bankernas kassor i centralbanken, nämligen 26 %, anses ej kunna höjas ytterligare. Det uppges från U. S. A. också att bankerna ibland ha varit tvungna att sälja värdepapper för att skaffa medel, och vid ett tillfälle (maj 1937) måste centralbanken underlätta läget för medlemsbankerna genom att köpa värdepapper för 96 milj. dollar och därmed öka bankernas kassor. I verkligheten har också Amerika på senaste tid lagt om sin politik, så att den mera erinrar om det engelska förfarandet. Skattkammaren säljer sina växlar till samma belopp som det inströmmande guldet. Med de för växlarna erhållna medlen uppköper skattkammaren guldet. Bankernas uppköp av växlarna minskar deras tillgodohavanden hos reservbankerna, och skattkammarens konto växer i motsvarande grad. Om alltså medlemsbankerna genom att vid guldinströmning sälja guld till centralbanken höja sina tillgodohavanden där, så minskas dessa åter till sitt ursprungliga belopp genom att medlemsbankerna göra uttag för uppköp av skattkammarens växlar.

Den grundläggande tanken i den här i korthet skisserade penningpolitiken är att neutralisera verkningarna av kapital- och guldrörelser. De naturliga tendenser till förskjutningar i pris-systemen vid ren guldvaluta och till fluktuationer i växelkurserna vid fri valuta, som dessa kapitalrörelser skulle fört med sig, undertryckas genom målmedvetna åtgöranden. Frågan är, om det mål, som de penningvårdande institutionerna ställt sig, kan sägas vara entydigt och tillräckligt klart. Vill man hålla det inhemska pris-systemet oförändrat eller i varje fall så mycket som möjligt opåverkat av förhållanden i andra länder, är det då möjligt att genomföra programmet utan att vid lämpliga tillfällen ändra på växelkurserna? Vill man till varje pris bibehålla växelkurserna stabila, kan man göra detta utan att tillåta anpassning av pris-systemen inom länderna?

IV.

Vid ett bedömande av de praktiska konsekvenserna av angivna penningpolitiska åtgärder skola vi härvid främst ta sikte på den roll som guldets spelat. Vi erinra först om att endast Amerika har ett lagligt fastställt uppköpspris för guld, medan i England guldpriset fluktuerar efter marknadsläget. Denna olikhet är, som vi strax skola se, av stor betydelse. Vid fullständig guldmyntfot i båda länderna skulle som bekant guldpariteten beräknas efter de fasta guldprisen. Efter den engelska metoden att notera de utländska växelkurserna, nämligen efter vad 1 pund är värt i olika länders myntenheter, skulle pundet kosta 5 dollar, om guldpriset i London vore 140 s. och i New York 35 dollar pr oz. Guldsändningar bli aktuella först om kursen avviker med några tiondels procent från dessa pariteter. Vid ett i London fluktuerande guldpris finns det emellertid en annan anledning till att spekulativa guldförsäljningar kunna äga rum än smärre förskjutningar i växelkursen. Den andra komponenten är guldpriset självt. Precis som i fråga om vanliga varupriser blir ett köp av guld i London från Amerikas sida först lönande, om varan omräknad i dollar plus transportkostnader är något billigare i London än i New York. Detta kan guldets bli av tvenne anledningar: dels att dollarn stiger i värde i förhållande till pundet vid oförändrade guldpriser — detta är det vanliga fallet vid ren guldmyntfot — dels att vid oförändrad växelkurs priset på guld i London faller. Så länge 1 oz. guld kostar 7 pund i London och 35 dollar i New York, och pundet kostar 5 dollar, blir det för en amerikansk köpare av guld samma utgift pr oz. i dollar räknat, om han köper i New York eller i London. Skillnaden är endast den att han vid hemförande av guldets till U. S. A. från England måste betala fraktkostnaden. Om däremot dollarn stiger något i värde och priset på guld i London är oförändrat, kan det bli billigare att köpa i London än i New York. Samma differens kan dock lika gärna uppkomma genom att guldpriset i London faller utan att växelkursen anpassas. Vid ett guldpris av, låt oss säga, 138 s. eller 6,9 pund skulle vid en kurs av 5 dollar för pundet gulduppköp i London från amerikansk sida bli en lönande affär.

Det följer av ovan gjorda utredning, att de valutavårdande myndigheterna i England kunna förhindra en guldexport till Amerika på två sätt: om guldpriset i London faller, kunna de i motsvarande

grad höja pundets värde gentemot dollarn (sättes vid guldpriset 138 s. dollarn till 5,076, lönar sig icke gulduppköp i London) eller kunna de genom valutafonden köpa upp så mycket guld att dess pris i tillräcklig grad höjdes. Utav dessa tvenne utvägar har man i England oftast begagnat sig av den senare. Först och främst synes det ha varit ett gemensamt intresse för England och Amerika, att icke guldströmmen till U. S. A. blev övermäktig. Resultatet av sjunkande guldpris i London till följd av de stora försäljningar som gjorts där dels från kontinentala centralbanker, dels från guldproducenter, på sista åren särskilt Ryssland, skulle ha blivit att guldet i ännu högre grad än nu hopats i Förenta Staterna. Svårigheter att hålla fast vid det nuvarande guldpriset skulle ha inträtt. Genom att New York och London fördela uppköpen av guld kan man lättare motverka guldprisets fall. Man har mycket målmedvetet inriktat sig på att hålla guldpriset uppe.

Att politiken inriktats på att stödja guldpriset och icke på att anpassa växelkurserna, sammanhänger även med en önskan att få det nuvarande valutasystemet att fungera som ett guldmyntfot-system. Växelkurserna skola hållas lika stabila som före 1931. Detta syfte uppnås genom valutafondernas verksamhet. Följden av det dubbla syftet att stödja guldpriset och att hålla växelkursen stabil har emellertid blivit att fonden framför allt måst inrikta sig på gulduppköp. För att stödja dollarn, då guldpriset i London tenderar att falla, har man köpt upp guld i stället för dollarvaluta. Enligt uppgifter i »Economist» och andra affärstidskrifter opererar fonden alltmer i guld och allt mindre i valutor, tydligen i avsikt att på detta sätt hålla både växelkursen och guldpriset stabila.

Läget på den engelska guld- och valutamarknaden är emellertid ganska ömtåligt. Underlåter valutafonden en tid att intervensera, och efterfrågan på guld därför minskas, faller guldpriset. Då man samtidigt håller dollarn stabil, går guld till Amerika. Guldet köpes emellertid med dollarvaluta, och då sådan i ökad utsträckning utbjödes i London, tenderar dollarn att sjunka. Utsikterna att kunna hålla dollarkursen oförändrad minskas alltså på grund av guldprisets fall, varför fonden på nytt måste ingripa med köp av guld och dollarvaluta. Om å andra sidan fonden genom sina ingrepp lyckas hålla guldpris och dollarkurs intakta, så att guldexport ej lönar sig, inträder en annan svårighet. Amerikas stora guldefterfrågan faller då bort, och risk föreligger att guldpriset plötsligt skall falla. Fonden har att manövrera mellan interven-

tionens Skylla och noninterventionens Charybdis, och det är icke säkert att man får den fördelning av guldets mellan England och Förenta Staterna, som man anser vara önskvärd. Av siffrorna för guldrörelserna ser man att tendensen trots allt är att guldets samlas i Amerika. Över hälften av världens monetära guld är lagrat i U. S. A. för närvarande.

Det kan nu starkt ifrågasättas, om vi icke genom de senare årens stabiliseringspolitik kommit in i en situation, som erinrar om den, som rådde före guldmüntfotens sammanstörtande 1931. Då var det underlåtenheten att taga konsekvenserna av guldrörelserna i fråga om prisnivåerna, som lade hinder i vägen för kapitalets förflyttningar mellan länderna och gav ett drag av meningslöshet över guldsändningarna. Nu är det underlåtenheten att anpassa de olika ländernas prissystem efter varandra genom lämpliga förändringar i växelkurserna, som motverka kapitalets rörelser. Tendensen blir även nu att guldets tillgripes för utjämnande av betalningsbalanserna. Guldets är alltjämt på vandring till Förenta Staterna och det återstår att se, hur länge denna ojämnhets i guldfördelningen i världen skall kunna skärpas ytterligare. Även Frankrikes enorma guld tillgångar ha på senare år reducerats i stor omfattning, och skulle England förlora så stora mängder guld att dess hittillsvarande guldpolitik äventyras, så blir det svårt att hålla det nuvarande systemet för växelkurserna orubbade.

## V.

Vi skola nu till sist kasta en blick på guldfrågan ur mera allmänna synpunkter. Om man bortser från transportkostnaderna, bör guldets pris omräknat efter växelkurserna vara detsamma i alla länder. Givetvis inverka de små köparna icke lika mycket på prisutvecklingen som de stora. F. n. betyder Förenta Staterna och England mest för guldprisets gestaltning i världen. Det pris man söker etablera är emellertid icke ett jämviktspris, vid vilket varken guldöverflöd eller guldknapphet förekommer, utan ett *minimipris* av den typ, som vi ha haft lika talrika som sorgliga exempel på i fråga om de stora världsmarknadsvarorna under de senaste decennierna. Fastställer man ett minimipris, måste man ta dess konsekvenser. Man måste lagra varorna, förstöra delar av förråden eller monopolistiskt reglera produktionen.

Om vi utgå från den sistnämnda metoden och undersöka dess



möjligheter i fråga om guldet, så kan det genast sägas att metodens användbarhet är ovanligt liten. Den årliga guldproduktionen är, hur mycket man än drivit upp den på senare åren, alltför liten i förhållande till världens totala guldförråd för att en reglering av produktionen skulle ha någon effekt på priset. Det är en avsevärd skillnad i detta avseende mellan en obegränsat varaktig produkt som guldet och vanliga varor, som raskt försvinna i konsumtionen. Dessutom torde möjligheterna för en samverkan mellan världens guldproducenter vara synnerligen små. I fråga om den andra metoden kunna vi fatta oss kort. Riskerna för att man skall behandla guldet på samma sätt som kaffet i Brasilien och vetet i U. S. A. äro så gott som obefintliga. I viss mån utgör ju den industriella förbrukningen av guldet en motvikt mot guldoverflöd men just tack vare det höga guldpriset har denna gått kraftigt tillbaka under senare år. Så mycket mera guld blir då över för monetärt bruk. Om det höga minimipriset skall kunna hållas, återstår alltså blott metoden med lagring, och det har blivit valutafondernas och centralbankernas uppgift att sörja för att det guld, som icke går bort i den industriella förbrukningen, uppköpes till ett pris, vid vilket det eljest ej skulle ha funnit köpare.

Det paradoxala i situationen är, att guldpriset blivit för högt och centralbankernas guldlagring särskilt stor under en tid, då man eljest måste förmoda, att det monetära guldet skulle ha reducerats ofantligt i betydelse, nämligen efter guldmyntfotens sammanbrott 1931. Själva nedskrivningen av valutan betyder emellertid en uppskrivning av guldkassornas värden. Om Amerika nedskriver sin valuta till 59 % av den gamla pariteten, stiger guldförrådets värde med 70 %. Det är då icke ägnat att förvåna, att guldproduktionen tog riktig fart efter 1931. En näringsgrens räntabilitet bestämmes emellertid icke blott av den färdiga varans pris utan av dettas förhållande till produktionskostnaden. Hade ökningen av centralbankernas guldkassor lett till en ökning i kreditgivningen, så hade ett korrektiv för guldproduktionen inträtt genom att den allmänna prisstegringen i världen även ökat guldets produktionskostnader. Ökningen av guldproduktionen hade hållits inom rimliga gränser. Prisstödspolitikerna i fråga om guldet har emellertid blott ökat bankernas guldförråd utan att öka deras kreditgivning. Så länge guldpriset är högt utan att guldets produktionskostnad stegras i motsvarande grad, ha guldproducenterna goda tider. Deras läge är beroende av centralbanker-

nas villighet att absorbera det nyproducerade guldet till ett oförändrat pris och av dessas politik att ej låta prisnivån höjas i proportion till det stegrade guldpriset.

En egendomlighet i fråga om centralbanksguldet är att detta vissa år vuxit starkare än hela guldproduktionen. Förklaringen härtill är, att guld under de osäkra valutaförhållandena i världen lagrats utanför centralbankerna och nu, då guldpriset står så högt att man befarar en sänkning, säljes till bankerna.

För att ge en föreställning om förändringarna i fråga om guldets skola vi belysa dessa med några siffror från tiden efter 1931.

*Världens guldproduktion*

värderad i milj. pund efter 84 s. 11<sup>1</sup>/<sub>2</sub> d. pr oz.

År	Transvaal	Ryssland	Förenta Staterna	Canada	Alla länder
1931 . . . . .	44,0	7,2	9,4	11,4	94,3
1932 . . . . .	46,7	7,5	9,4	13,0	101,5
1933 . . . . .	42,2	11,3	10,9	12,5	108,3
1934 . . . . .	41,9	18,1	12,4	12,6	117,4
1935 . . . . .	44,9	24,8	15,4	13,9	131,7
1936 . . . . .	48,1	31,2	18,2	15,8	149,7

Till dessa siffror, som äro hämtade från en redogörelse för guldproduktionen av D. T. Jaek i den tyska tidskriften Weltwirtschaftliches Archiv, nov. 1937, böra vi foga uppgifter på guldproduktionens värde räknat efter det nya guldpriset. Vi ha därvid utgått från ett mycket ungefärligt medelpris pr oz. på 140 s.

*Världens guldproduktion*

i milj. pund efter ett pris av 140 s. pr oz.

År	Samtliga länder
1931 . . . . .	156,8
1932 . . . . .	170,1
1933 . . . . .	178,5
1934 . . . . .	193,2
1935 . . . . .	217,0
1936 . . . . .	247,1

Produktionstillväxten för guldets är ju mycket markant. Det bör också betonas att den icke sammanhänger med upptäckten av några nya guld tillgångar i världen utan är ett resultat av det ovan berörda förhållandet mellan guldets pris och dess kostnad.

*Guldet, det internationella penningssystemets dilemma*

Som prof. Erik Lindahl anmärkt saknar det icke sitt pikanteri, att den enorma tillväxten av den ryska guldproduktionen är resultatet av det konservativa City's med sådan emfas framförda krav på guldprisets stödjande.

Ökningen av det monetära guldet och fördelningen av detta på världens viktigaste centralbanker framgår i milj. pund räknat av följande tabell, där beräkningen är gjord efter det gamla guldpriset.

År	England	Förenta Staterna	Frankrike	Tyskland
1931 . . . . .	121	833	551	52
1932 . . . . .	121	831	669	43
1933 . . . . .	192	824	620	22
1934 . . . . .	193	1,000	661	7
1935 . . . . .	200	1,229	534	6
1936 . . . . .	313	1,368	364	6

Siffrorna intyga den stora roll, som guldet spelar i centralbankspolitiken under dessa år och även hur guldet haft en naturlig tendens att gå till Förenta Staterna. Det kan nämnas att denna tendens ytterligare skärptes under 1937. Amerikas andel av det monetära guldet var 1936 47,7 % men i juli 1937 ej mindre än 52,5 %.

Det är tydligt att guldanhopningen i U. S. A. icke kan fortgå med den takt som skett, hur länge som helst. Man ställes i U. S. A. inför valet att antingen sänka guldpriset eller att höja prisnivån. Här göra sig naturligtvis olika intressen gällande. Den protektion av guldproducenterna, som det höga guldpriset innebär, understödjes naturligtvis av de guldrika staternas ängslan för stora plötsliga förluster genom nedskrivning av guld-kassorna. Mera sannolik förefaller den andra utvägen med höjning av prisnivån. Den kan framför allt genomföras på längre sikt, ehuru även den är förenad med svårigheter, som här skulle bli för vidlyftigt att gå in på. Skulle emellertid den amerikanska steriliseringspolitiken i fråga om guldet upphöra, och priserna börja röra sig uppåt, så finnes ju en möjlighet, att det amerikanska guldet sprides över världen och att den nuvarande ensidiga fördelningen hävdes. Detta förutsätter dock att penningpolitik och handelspolitik lades om efter normer, som mera liknade dem, som voro gällande under förkrigstiden. Ländernas isoleringspolitik i ekonomiskt avseende, till vilken den autonoma penningpolitiken i ej ringa grad bidragit, talar dock emot en utveckling i antydd riktning.