

NATIONALBANKENS DISKONTOFORHØJELSE.

Af Einar Cohn.

Efter en Nedgang i den danske Krones internationale Værdi, der karakteriseres ved, at § i Begyndelsen af August 1922 endnu stod omkring 465 og £ omkring $20\frac{1}{2}$ imod henholdsvis 539 og 24.95 den 30. April 1923, hvilke to Satser laa væsentligt højere end forrige Dags Notering, gik Nationalbanken til at forhøje sin Diskonto fra 5 til 6 $\frac{1}{2}$ %. Medens Forandringerne i Diskontosatsen som Regel finder Sted efter direkte Paavirkning udefra, var ingen fremmed Forandring gaaet forud for vor hjemlige Diskontoforhøjelse, der alene af den Grund vakte Opsigt, og som en Del Steder synes at være kommet overraskende. At Hensigten var at bidrage til at standse Nedgangen i Kronens Værdi, var ogsaa noget usædvanligt; en Diskontoforhøjelse plejer at høre til Tider med stærkt Pengebegær, Opgangs- eller Krisetider, og ingen af Delene fandtes her. Det er da ikke underligt, at denne Diskontoforhøjelse er blevet mødt med blandede Følelser, lige fra den Begejstring, der stammer fra Troen paa, at dette er det første Skridt, og at Nationalbanken vil og kan hjælpe vor Valuta paa Fode og til den Forargelse, der i Diskontoforhøjelsen ikke ser andet end Bankernes Sværger sig sammen om at tjene noget mere paa deres Udlaan. Som om der ikke var Erfaring nok for, at de tilstræbte Virkninger af Diskontoforhøjelsen, nemlig Indskrænkning af Forretningsvirksomheden og Prisfald, ikke mindst bringer Bankerne Vanskeligheder sammen med Nedgangen i Obligationsbeholdningernes Værdi.

Det er da fristende overfor de Argumenter og Betragtninger, der saaledes er kommet frem og som lader sig fremføre, i nogen Grad at videreføre de kortfattede Bemærkninger om en Diskontoforhøjelse, som jeg fremsatte i Afhandlingen „Nationaløkonomi og Statistik“ i indeværende Aargang af dette Tids-

skrift, S. 152, og som indenfor den da givne Ramme kun skulde belyse en enkelt Side af det hele Spørgsmaal.

Nationalbanken har gennem Udtalelser til Dagspressen ladet vide, at Banken havde forhøjet sin Diskonto for at søge at standse Kronens Vandring nedad. Det er da nødvendigt først at klare sig Følgerne af en Værdiforringelse af Møntenheden for derigennem at naa til et fornuftigt Udgangspunkt ved Vurderingen af de Besværligheder, som Diskontoforhøjelse o. a. lignende Foranstaltninger medfører.

For det første er der samfundsøkonomisk ikke noget at vinde ved en Værdiforringelse i et Lands Mønt, hvorimod Faldet medfører talrige Forskydninger i Fordelingen af Samfundsudbyttet, som uden mindste Berettigelse fører en Del Extra-Indtægter til Debitorer fra Kreditorer, til Arbejdsgivere fra Arbejdere, til alle Slags Handlende og Haandværkere (navnlig i Erhvervene med de nødvendigste Goder: Brød, Kød, Klæder o. l.) fra alle de fastlønnede. De, der allerede har glemmt, hvorledes Dyrtiden plyndrede Rentierer, Arbejdere og Funktionærer, kan slaa efter i Lindbergs Afhandling her i Tidsskriftet, 1921, og vil efter Tabellen S. 312 finde følgende Procent-Tal, der angiver Forskydningen i den Andel af det hele samfundsmæssige Udbytte, som Pengenes Værdifald medførte:

Naar Indtægten 1908—13 = 100.

	Indtægter 1914—18
Kapitalister.....	82
Selvstændige Næringsdrivende	125
Heraf:	
Varehandel.....	158
Industri.....	143
Pengehandel.....	176
Tjenestemænd.....	84
Arbejdere.....	85

Ganske tilsvarende Tal findes i Maj-Heftet af det af det tyske statistiske Rigsbureau udgivne „Wirtschaft und Statistik“, hvorefter i Februar, umiddelbart før den sidste Lønstigning, de højeste Embedsmænd havde 30 pCt. af deres reelle Førkrigs-Løn, lavere Embedsmænd 36 og underordnede Embedsmænd 56 pCt., medens faglærte Arbejdere havde ligeledes 56 pCt., ufaglærte 75 pCt. Ved de i Løbet af Marts stedfundne Lønstigninger er der alene for de ufaglærte Arbejdere tilvejebragt en Fremgang af Betydning i den reelle Løn. Naturligvis

maa det paa den anden Side nævnes, at f. Eks. Arbejderne her i Landet, da Prisfaldet kom, formaaede at opretholde noget af den reelle Lønfrengang, de havde tilkæmpet sig i 1918, men det maa dog herved erindres, at den med Prisfaldet følgende store Arbejdsløshed tog baade fra dem, den direkte ramte, og indirekte gennem Bidragene til Arbejdsløshedskasserne, store Dele af, hvad der saaledes var opnaaet.

Men hvor alvorlig end en saadan Omfordeling af Samfundsindtægterne maa siges at være, gennem de store økonomiske Besværligheder den paalægger mange, og gennem den megen Bitterhed og sociale Strid som den — trods stor offentlig Hjælp — medfører, saa er det mindre herigennem end gennem Opspisning af Kapitalen og Spil og anden Svindel, at den har sine mest skadelige Virkninger. Cassel har gentagende hævdet, at Diskontoen under Krigen var for lav, og at dette foraarsagede et Merforbrug af Kapital til Fabrikker, Varelagre o. l., som under normale Forhold ikke kunde svare Regning, og som foranledigede, at Produktionen af umiddelbart nødvendige Goder hemmedes. Dette har vist nok spillet en Rolle. Dog forekommer det mig, at det væsentligste ved den for lave Diskonto ikke er at den forøger Efterspørgslen efter Kapital, derimod at den formindsker Tilbudet, derved at Folk ikke vil anbringe deres Penge fast til saa lille et Udbytte, men søger al Slags spekulativ Anbringelse for dem, og fordi der samtidig finder et Fald Sted i Pengeværdien, hvorved Forbruget demoraliseres og hvorved der opstaar en Ødselhed og et Sløseri med de økonomiske Goder, som uvægerligt fører til Fattigdom. Det skulde over for de Erfaringer, vi har, baade herhjemme fra, og end mere fra de store Lande, hvis Valuta praktisk talt har mistet al Værdi, være overflødigt at udvikle dette nærmere. Nævnes skal blot det, at den Stimulans, som Eksporten fra et Land faar under Møntenhedens Nedgang, er et fata morgana af samme Art, som den tilsyneladende Rigdom, der følger med de stigende Priser. Hvis en Eksportør har købt sine Raavarer, f. Eks. da Dollars her i Landet stod i 5 Kr. og exporterer dem for 6 Kr., saa er det naturligvis en tilsyneladende Fordel han opnaar men heller ikke mere; for staar Dollarkursen i 6, saa sælger han for en Dollar hvad han har købt for en Dollar, og er Dollarkursen i Mellemtiden steget til 7, saa kan han med sine 6 Kr. nu ikke mere købe en Dollar paany, men kun 87 cents. Han forærer da Udlandet af sit Lands Nationalformue, og naar denne „Økonomi“ overhovedet i længere Tid kan gaa, saa skyldes det, at Arbejds-

lønnen igennem den samtidigt stedfindende Værdiforringelse af den indenlandske Møntværdi en vis Tid holdes saa langt nede, at der fremkommer et Mindreforbrug til Opvejning af de Tab, der lides. Og hvis det drejer sig om Eksport af Varer, i hvilke hjemlige Raastoffer spiller en stor Rolle — f. Eks. i vor Landbrugsexport — saa opnaar de paagældende Exportører flere Kroner, med hvilke de kan erholde en større Andel af den hjemlige Samfundsproduktion, men de tjener ikke mere ind til Landet, med mindre de benytter Valutadiferencen til at undersælge deres Konkurrenter paa det fremmede Marked og derved forøge deres Afsætning. Men det kan dog aldrig være et Formaal gennem en Valutaforringelse at naa noget saadant, der uden alle de skadelige Samvirkninger kan naaes alene gennem en Prisnedsættelse.

Og er Værdien af et Lands Mønt først kommet i Forfald, medfører de stigende Priser nye Stigninger gennem Stats og Kommuners øgede Udgifter, øgede Skatter, Optagelse af Laan — et perpetuum mobile, hvis Fysikerne ikke lærte, at noget saadant ikke findes.

Det forekommer mig, at det er paa denne Baggrund, de Foranstaltninger maa ses, der kan træffes til Fastholden eller Tilbageføring til Pariteten af et Lands Møntværdi.

Om Aarsagerne til Faldet i Møntværdien er der vistnok nu fra alle Sider Enighed — jeg henviser desangaaende til min før citerede Afhandling. Det er en i Forhold til Landets Realindtægter for stor Cirkulation af Banksedler o. l. Kreditmidler, der fremkalder den stigende Efterspørgsel og dermed den generelle Prisopgang eller — hvad der er det samme — Nedgangen i Møntenhedens Købekraft. Sammen med Stigningen i det indenlandske Forbrug følger en stigende Efterspørgsel efter Varer ogsaa fra Udlandet, en heraf følgende Stigning i de fremmede Valutaer, der atter fremkalder Prisstigning i Indlandet. Hertil kommer, at Udlandet vurderer det paagældende Lands Mønt lavere, jo højere Priserne eller jo mindre Købekraften af Møntenheden er (Købekrafts-Paritets-Principet), og alene heraf er det forklarligt, at alle Importreguleringssystemer og Devisecentraler til Afstivning af de udenlandske Valutakurser har været almægtige. Der er intet andet, der atter kan bringe en Valuta paa Fode end at formindske Mængden af Papirpenge; det vidste vi her til Lands for 100 Aar siden, da $\frac{5}{6}$ af Bankhæftelses-Renternes Beløb for Jorder og Tiender i Danmark (eller ca. 820.000 Rdl. aarlig fra 1818 til 1838) Aar efter Aar skulde indbetales til Banken, „saa længe indtil alle nu kurserende

Rigsbanksedler derved kan blive inddragne“. Ad denne Vej fik vi atter det danske Møntvæsen paa Fode, fordi dette er Vejen, og der gives ingen anden.

For at inddrænke Seddelcirkulationen er det nødvendigt dels at tilbagetale gamle Laan, dels at undlade at stifte ny. Dette gælder baade de offentlige Finanser og det private Erhvervsliv. De offentlige Finanser skal jeg komme tilbage til nedenfor. Overfor det private Erhvervsliv ser jeg ikke noget andet Middel til at stramme Laangivningen end Diskontoforhøjelsen. Seddelbanken kan naturligvis øve nogen Kritik overfor Laanebegæringerne med Hensyn til, hvilke Formaal det søgte Laan har; men det vil utvivlsomt i Praksis tit være vanskeligt, og det kan jo ogsaa kun blive ret tilfældigt, hvad man ad denne Vej opnaar. Sættes derimod Diskontoen op til den Højde, der bringer Laanebegæret og det reale Kapitaltilbud i Ligevægt, skulde dermed ogsaa frembringes en Standsning i Seddelomløbet. Hvor dette Punkt er, vil det under en Papirmøntfod som den nuværende paa Forhaand være vanskeligt at afgøre; det maa Seddelbanken føle sig frem til støttet af sin praktiske og teoretiske økonomiske Indsigt. Følgende Forsøg paa at bestemme den nuværende normalt rigtige Rentesats er da ogsaa kun et Forsøg: Hvis man kan gaa ud fra, at Produktion og Opsparing nu er nogenlunde af samme Omfang som før Krigen, saa skulde vel Diskontoen nu, naar den tages som Udtryk for den Godtgørelse, der tilkommer Kapitalen, sættes til det dobbelte (svarende til Stigningen i Prisniveauet) af, hvad den var i Førkrigs-Tider, altsaa til ca. 10 pCt. Paa den anden Side er de i Kapitalgenstande bundne Beløb ikke steget til det dobbelte; Kredit- og Hypotekforeningers samlede Udlaan er fra 1914 til 1922 steget med ca. 50 pCt., Fabrikker og Maskiners Værdi naturligvis med mere, men Landejendommens Værdi efter Vurderingerne til Ejendomsskyld med kun ca. 35 pCt. Regner man over en Bank med en Stigning i Kapitalens Værdibeløb paa f. Eks. 45 pCt., skal den aabenbart ikke afgive 10 pCt. til sine Kreditorer, men kun 5 pCt. + 45 pCt. af Forhøjelsen paa 5 pCt., d. v. s. ialt ca. 7¹/₂ pCt.

Disse Beregninger faar nu staa ved deres Værd, men saaledes som det nuværende Samfund økonomisk er indrettet, er der ikke nogen anden Vej til at bringe Tilbud og Efterspørgsel til at dække hinanden, end den at sætte den rette Pris paa Goderne. Det er maaske ikke retfærdigt og tit brutalt, og meget lader sig med Rette sige derimod, og mange Forsøg er gjort lige fra den romerske Kejsertid til Verdens-

krigen paa ad anden Vej, gennem Maximalpriser o. l., at komme udenom. Hvad der kan siges til Forsvar er det meget vægtige, at den høje Pris under nogenlunde normale Forhold foruden at hemme Forbruget har den økonomisk set overmaade betydningsfulde Opgave at fremme Produktion og Tilbud. Og det ligger i hvert Fald uden for Rammen af disse mere øjeblikkelige Bemærkninger at føre Diskussionen videre paa dette Punkt.

Den højere Diskonto vil opfylde sit Formaal, naar den indskrænker Laanebegæret og fremmer Kapitaltilbudet, og det er naturligvis derfor ikke nogen gyldig Indvending, at den særlig rammer dem, der skal arbejde med laant Kapital. For det var jo netop Formaalet. Bliver f. Eks. Byggeriet herved gjort dyrere, og vil man bygge, maa man indskrænke sit Forbrug af andre Goder i Forhold dertil. Under en hæderlig og sund Økonomi, hvor man ikke bruger mere end man har, er ikke noget andet muligt.¹⁾

Men en anden Ting er, og jeg har nærmere gjort Rede derfor i den før citerede Afhandling, at en Indskrænkning af Seddelomløbet gennem en Diskontoforhøjelse, saaledes som det hele økonomiske Samfund er gennemorganiseret ved Løn- og Prisoverenskomster, er en lang og trang Vej. Ingen opgiver godvillig den nominelle Løn, han har, for derigennem at fremme det heles Vel. Thi hvorfor skal jeg, og ikke en anden løse denne smukke Opgave? Og det er muligt, takket være det Arbejde, der er gjort af udmærkede Mænd i alle Samfundsklasser til Organisations- og Retstankens Gennemførelse i Praxis, at lægge betydende Hindringer i Vejen for en Indtægtsnedgang, og dermed for en Nedgang i Forbrug og Priser. Men der er heller ikke her andet at gøre end at regne med Forholdene, som de er, og erkende, at vi staar her overfor et Spørgsmaal om den økonomiske Magtfordeling imellem Samfundsklasserne, og at det maaske ikke er meget ædelt at udnytte sin Magt. Men økonomisk set, er det fuldtud tilladeligt, og der er ingen

¹⁾ Det synes i denne Sammenhæng værd at erindre om, at Tidsskrift for Industri for 15. Maj og Andelsbladet for 18. Maj 1923 (jfr. dog modgaaende Indlæg i det følgende Nr.) bragte saare forstaaende og samfundsmæssigt prægede Artikler om Diskontoforhøjelsen, set fra Industriens og Landbrugets Standpunkter. Og det kan tilføjes, at de Vanskeligheder, som en Diskontoforhøjelse medfører for Landbrugets Kreditforhold utvivlsomt er særlig store her i Landet, hvor Landbrugs-Realkrediten igennem Kredit- og Hypotekforeningslaanene næsten øjeblikkelig paavirkes af en Diskontoforhøjelse. Diskontoen har utvivlsomt en langt større Betydning for Realkrediten her i Landet end i mange andre Lande.

anden Maade til at hindre skadelige Virkninger af denne Strid, end at drage Omsorg for, at de Forskydninger, der bliver dens Resultat, ikke væltes af som Prisforhøjelser. Men holdes Landets Valuta fast, bl. a. ved en økonomisk rigtig Diskonto- og Laanepolitik, vil dette heller ikke være muligt, og der vil da kun fremkomme en Forskydning af Produktionsudbyttet mellem Deltagerne i Produktionen, hvilket samfundsmæssigt først bliver betænkeligt, hvis det viser sig, at Kapitalopsparingen hæmmes derved.

Det er givet, at overfor alt dette er Diskontoforhøjelsens Virkninger, som nævnt, længe om at slaa igennem. Først efterhaanden vil nye Overenskomster og Aftaler indstille sig efter de Forhold, Diskontoen betinger. Men det synes mig, at der herved kun opstaar en Forsinkelse, ikke en Ophævelse af det, man gennem Diskontoforhøjelsen skal naa. Blot medfører det, at man maa gaa forsigtigt frem, at ikke den Fordyrelse af Produktionen, Diskontoforhøjelsen medfører, skal virke lammende paa Næringslivet. Thi det er jo Modsætningen til den Omfordeling, jeg foran beskrev under den faldende Pengeværdi, at under den stigende Pengeværdi kommer Debitorerne i Vanskelighed, og de fastlønnede har Fordel, saa langt de formaar at bevare deres Løn ubeskaaret. Det er, som nævnt, Forhold man vel maa agte paa, men det er nemmere at komme igennem her, fordi Prisfaldet i de allerfleste Tilfælde gaar langsommere end Prisstigningen, hvorved det snarere bliver muligt at indrette sig derefter. Hertil kommer, at Prisfaldet ikke har den kapitalødelæggende Virkning, som jeg understregede som den alvorligste Side ved Prisstigningen. Tværtimod vil den Omstændighed, at Pengene har Tendens til at blive mere værd, virke fremmende paa Kapitalopsparingen, hvorved Efterspørgslen efter Anbringelsesmuligheder stiger og modvirker f. Eks. den af Diskontoforhøjelsen fremkaldte Nedgang i Obligationskurser o. l. Iøvrigt har naturligvis Diskussionen, om hvem der taber eller tjener paa Prisfald eller Prisopgang, som ogsaa foran berørt, kun sekundær Interesse; ingen Særinteresse maa kunne hindre, at Landets Pengevæsen lempeligt, men med alle til Raadighed staaende Midler, bringes i Stabilitet.

Større Vanskeligheder medfører maaske Forholdet til Ulandet. Baade de offentlige Finanser og private Erhvervsdrivende vil til en vis Grad kunne unddrage sig en høj Hjemlandsdiskonto ved at søge Laan ude i Verden, hvor Diskontoen

er lavere¹⁾), og derved foranledige en øjeblikkelig Lettelse og senere, naar Laanene skal betales tilbage, en Forværrelse af de fremmede Valutaers Kurs. Men det tør vel anses for givet, at de offentlige Finanser ikke her i Landet i overskuelig Fremtid vil søge til Udlandet om Laan til Dækning af løbende Udgifter — jeg kommer tilbage til Spørgsmaalet nedenfor —, og overfor de private maa et Samarbejde paa dette Omraade mellem de ledende Banker og Bankierer dog være muligt, at ikke Seddelbankens Bestræbelser ad denne Vej snigløbes. Men Faren er der naturligvis, og maa ikke overses.

Imidlertid, Diskontoforhøjelse alene gør det ikke. Den kan virke hæmmende paa Laanebegæret, og den kan, forudsat at de øvrige herhenhørende Faktorer virker i samme Retning, hjælpe Valutaen paa Vej mod en Bedring, og alle de spekulative Momenter, der knytter sig til Valutahandelen vil derved komme til Hjælp. Thi opstaar først Troen paa, at et Lands Valuta er i Opgang, vil Efterspørgselen efter den stige og Tilbudet falde, (eller omvendt for de i Landet noterede fremmede Valutaer, for hvilke Efterspørgselen vil aftage og Tilbudet stige), mulig Kapitalflugt vil høre op, og er Bevægelsen først kommet i det rette Spor, vil Seddelbanken ved Valutalaan, Salg af sit Guld o. l. kunne hjælpe den yderligere paa Vej og vil være i Stand til at bestemme det Tempo, hvori Bevægelsen gaar. Den hele herved frembragte Tillid til Stigningen synes mig en af de væsentligste „psykologiske“ Virkninger af Diskontoforhøjelsen, men den maa selvfølgelig underbygges med, at der virkelig finder Fremskridt Sted. Man skal næppe overdrive de psykologiske Virkninger i Økonomien; søger man gennem Paa-virkning at faa Mennesker til at handle, uden at de ser deres Interesse derved, opnaaes sikkert intet. Paavirkes de til at handle i deres Interesse, kan noget naaes, naar blot det ikke varer for længe, før de faar Syn for Sagn.

Men det store, det afgørende Bidrag til Opretholdelse af Landets Valuta maa komme fra de offentlige Finanser. Jeg berørte dette i den foran citerede Afhandling for saa vidt angik Forholdene under Krigen, hvor Krigsførelsen krævede de

¹⁾ Det er i denne Tid undertiden anført, at den danske Diskontoforhøjelse var urimelig, naar man tog i Betragtning, hvor billige Penge er f. Eks. i England. Men der er dertil at sige, at medens England i Aaret 1922 havde et Overskud paa sin Betalingsbalance paa 62 Mill. £. (The Economist for 17. Februar 1923), forringede Danmark i det samme Aar sin Kapitalbalance overfor Udlandet med 275 Mill. Kr. (Statistiske Efterretninger 1923, Nr. 12).

store Statslaan og hvor de neutrale Lande af politiske Grunde maatte give Laan og tage imod Guld og bl. a. derved kom med i Inflationen fra de krigsførende Lande, og selv gennem delvise Mobiliseringer og Tilskud til Afhjælpning af Dyrtidsvirkningerne kom i Udgifter, der blev afholdt ved Laan. Og her er det naturligvis kun en Gradsforskel, om Laanene direkte optages i Seddelbanken, eller der udstedes Obligationer, som Bankerne og det frie Marked optager, og som Seddelbanken ikke kan nægte at belaaene uden at ryste Statens Kredit. Men det er jo sikkert fra alle Sider i Samfundet et enstemmigt Ønske, at Stats og Kommuner Indtægter og Udgifter nu skal balancere, og „att lånemedel skola användas endast till produktive utgifter, d. v. s. placeras i inkomstgivande företag, vilkas nettoavkastning kan bestrida räntan å statsskulden (Det svenska Riksgäldskontors årsbok 1922, S. 29).

Men her i Landet er dette ikke nok. Her maa vi tage Lærdommen fra 1818 op, og bringe de offentlige Indtægter saa meget op over Udgifterne, at der kan afbetales paa Laanene. Afbetalingen paa direkte Laan i Nationalbanken vil, ligesom i 1818, formindske Seddelcirkulationen, og Tilbagebetalingen af de Laan, der er placeret hos Offentligheden, vil føre de Midler, der her har været fastgjort, tilbage til Erhvervslivet, hvor de gennem deres Krav om Anbringelse vil modvirke Følgerne af Diskontoforhøjelsen. The Economist siger herom i sit „Banking-Number“ for 19. Maj 1923, efter at have gjort Forholdet mellem Statsfinanserne og Bankernes Balance til Genstand for en meget indgaaende Undersøgelse, at denne Undersøgelse viser, „that in so far as the government took money from the taxpayers and paid off securities held by ordinary investors, it stimulated the demand for securities, thus showing that taxation, if spent on debt redemption, is good for business and prices on the stock exchange“. Og en Tilbagebetaling paa den udenlandske Gæld igennem et Overskud paa de offentlige Finanser, vil formindske de private i at konkurrere med Stat og Kommuner om den fremmede Valuta.

Alle voldsomme Bevægelser i det økonomiske Liv er af det onde for alle dem, der ernærer sig af Arbejde. Baade Diskontoskruen og Formindsnelsen af Seddelomløbet gennem Tilbagebetaling af de offentlige Laan maa anvendes med Varsomhed. Det er ikke Hastigheden, men Bevægelsens Retning, der er det afgørende, og naturligvis vil en Prisnedgang blive Følgen. Men Verdensøkonomiens Udvikling fra Tiden efter den fransk-tyske Krig til midt i 1890erne viser, at store økonomiske

Fremskridt er mulige under dalende Priser. Ja, det er maaske endda snarest saadan, at under de dalende Priser maa alle Evner og Kræfter spændes, og der kan ad den Vej komme Fremskridt og Udvidelse af Produktionen, som de lettere Forhold under et stigende Prisniveau ikke fremtvinger. Jeg tror derfor, at man ikke skal være altfor bange for en langtsomt gaaende Deflation.

Imidlertid, der ligger formentlig ikke nogen stor Vægt paa, om man — som mange ønsker det — skal stabilisere, hvor vi nu er eller arbejde os de tredive Procent op til Paritet med Guldet. Det ene eller det andet vil kræve ganske de samme Midler; med et Underskud paa Kapitalbalancen, der som nævnt er anslaaet til 275 Mill. Kr. for 1922 og med et Indførseloverskud, der synes at ligge fast paa omkring 30 Mill. Kr. om Maaneden, vil vi ikke kunne stabilisere paa det Punkt, hvor vi nu befinder os, uden at anvende alle de foran omtalte Midler. Og naar det dog er Tilfældet, forekommer det mig, at meget taler for at stræbe tilbage til den gamle Paritet.

Men dette er Fremtidsspørgsmaal. Hvad der ligger for overfor en Statsgæld paa ca. 1200 Mill. Kr. mod f. Eks. Sveriges ca. 1540 Mill. og overfor et Seddelomløb, der bl. a. paa Grund af Statsgælden og Hjælpeaktionen til Landmandsbanken er paa ca. 450 Mill. Kr. mod Sveriges ca. 500 Mill. Kr., er efter min Mening i første Række gennem den offentlige Finanspolitik at faa disse Beløb reducerede. Jeg skal ikke i denne Sammenhæng komme ind paa hele det Kompleks af politiske og økonomiske Spørgsmaal, som vil opstaa overfor en Finanspolitik, der skal muliggøre en saadan Reduktion. Bestræbelser for at forøge Indtægterne eller formindske Udgifterne vil støde paa store Vanskeligheder. Men jeg tror, det er Vejen, man maa gaa. Og det staar ogsaa saaledes for mig, at alene dette vil give den rationelle Løsning, fordi al Slags Importregulering o. l. kun er Lapperi, saalænge Hovedårsagen til Miseren ligger deri, at Forbrugerne igennem den store Seddelcirkulation er i Besiddelse af en Købekraft, der overstiger de forhaandenværende nationale Erhvervsmuligheder.