

BOGANMELDELSER.

J. M. KEYNES: A tract on monetary reform. 209 S. Macmillan & Co., London 1923.

Bogen begynder naturligvis med Spørgsmaalet om Bankdirektørernes Aandsevner. Dette Spørgsmaal kan nu om Dage under Behandlingen af Bank- og Pengevæsen ikke forbigaaes af nogen Mand, der har Respekt for sig selv og som vil søge at faa Almenheden til at dele i hvert Fald noget af denne Respekt. Men det skal tjene til Prof. Keynes Ære, at han drejer Spørgsmaalet udenom alle Dilettanter derhen, hvor det skal, ved at sige, at naar Nationaløkonomien imødekommer Kravet om „a clear analysis of the real facts“, saa skal Bankverdenen nok forstaa en saadan indgaaende Behandling af de foreliggende Kendsgjerninger, og Forf. tilegner derfor „i Ærbødighed og uden Tilladelse“ sin Bog til Bank of Englands Direktører og Bankraad, „som nu og i Fremtiden har et langt vanskeligere Hverv hvilende paa sig end før“. Dette Krav om „real facts“, som Forf. opstiller i Fortalen kommer han senere tilbage til igen, hvor han (S. 80) spotter over de økonomiske Teoretikers „i det lange Løb“. „Dette *lange Løb* giver en urigtig Vejledning over for de Ting, der sker. *I det lange Løb* er vi alle døde. Økonomerne sætter sig en altfor let og en altfor unyttig Opgave, hvis de i stormfulde Tider blot kan fortælle os, at naar Stormen forlængst er forbi, bliver Havets Overflade stille igen“. Gyldne Ord overfor ærede Samtidige, der farer rundt med deres „internationale“ Betragtninger, eller som i deres eget Land kræver Respekt for de Teorier, de fremsætter uden at have undersøgt, om Teorien paa en naturlig Maade kan tilpasses til de økonomiske Tilstande og Kræfter, der hersker. Thi i modsat Fald kan Teorien maaske være rigtig nok *i det lange Løb*, men den er uden Betydning overfor Løsningen af de foreliggende konkrete Vanskeligheder.

Det er i første Række de store Ulykker, som er hændt og som hænder paa Grund af Forskydningerne i Prisniveauet,

BOGANMELDELSER.

J. M. KEYNES: A tract on monetary reform. 209 S. Macmillan & Co., London 1923.

Bogen begynder naturligvis med Spørgsmaalet om Bankdirektørernes Aandsevner. Dette Spørgsmaal kan nu om Dage under Behandlingen af Bank- og Pengevæsen ikke forbigaaes af nogen Mand, der har Respekt for sig selv og som vil søge at faa Almenheden til at dele i hvert Fald noget af denne Respekt. Men det skal tjene til Prof. Keynes Ære, at han drejer Spørgsmaalet udenom alle Dilettanter derhen, hvor det skal, ved at sige, at naar Nationaløkonomien imødekommer Kravet om „a clear analysis of the real facts“, saa skal Bankverdenen nok forstaa en saadan indgaaende Behandling af de foreliggende Kendsgerninger, og Forf. tilegner derfor „i Ærbødighed og uden Tilladelse“ sin Bog til Bank of Englands Direktører og Bankraad, „som nu og i Fremtiden har et langt vanskeligere Hverv hvilende paa sig end før“. Dette Krav om „real facts“, som Forf. opstiller i Fortalen kommer han senere tilbage til igen, hvor han (S. 80) spotter over de økonomiske Teoretikers „i det lange Løb“. „Dette *lange Løb* giver en urigtig Vejledning over for de Ting, der sker. *I det lange Løb* er vi alle døde. Økonomerne sætter sig en altfor let og en altfor unyttig Opgave, hvis de i stormfulde Tider blot kan fortælle os, at naar Stormen forlængst er forbi, bliver Havets Overflade stille igen“. Gyldne Ord overfor ærede Samtidige, der farer rundt med deres „internationale“ Betragtninger, eller som i deres eget Land kræver Respekt for de Teorier, de fremsætter uden at have undersøgt, om Teorien paa en naturlig Maade kan tilpasses til de økonomiske Tilstande og Kræfter, der hersker. Thi i modsat Fald kan Teorien maaske være rigtig nok *i det lange Løb*, men den er uden Betydning overfor Løsningen af de foreliggende konkrete Vanskeligheder.

Det er i første Række de store Ulykker, som er hændt og som hænder paa Grund af Forskydningerne i Prisniveauet,

som Forf. vil belyse i sin Bog og give et positivt Forslag til at undgaa i Fremtiden. I en Form, der tillader Læseren som gennem en høj ren Luft at se alle de skarpe Konturer af Forf.'s Betragtninger, viser han os Betydningen af Pengeværdiens Forskydninger for Sparere og Laantagere, for Producenter og Arbejdere, for Stat og Individ. Han bruger Statistik som Exempler og til Støtte for sine Betragtninger, hans Herredømme over Stoffet er overordentligt. Det er en meget betydelig Bog. Og den er skreven med et Overskud af Kraft, der giver sig Udslag i gnistrende Indfald og svidende Ironi — en Humor, som har bybe Rødder i engelsk Aandsliv. Men den er ogsaa reelt en engelsk Bog, ikke blot i den Forstand, at man føler Verdensrigets økonomiske Vældighed som dens Baggrund, men ogsaa, fordi Spørgsmaal som den engelske Arbejdsløsheds uhyggelige Omfang og Muligheden af at stryge Krigsaarenes Statsgæld ud ved en Kapitalskat behandles indgaaende.

Der, hvor Forf. maaler den Fortræd, som Inflation eller Deflation forvolder, er han mest overbærende mod Inflationsulykkerne, fordi Deflationen skaber Arbejdsløshed, og fordi han interesserer sig mindre for den passive Kapitalist end for Arbejderen. „Det er værre, i en forarmet Verden, at fremkalde Arbejdsløshed end at give the rentier mindre end han havde ventet“. Og det er den samme Forkærlighed for Arbejdet, der gør Forf. til Talsmand for Kapitalskatten, fordi de store Krav som Krigsaarenes Laan har givet den passive Kapitalist paa det arbejdende Samfunds Afkast er utaalelige for dette, og i mange Tilfælde overhovedet ikke kan bæres. Der er da to Maader at fri sig for dem paa, enten ved Inflation (som i Tyskland, Frankrig o. a. Steder), eller ved en Kapitalskat, som han tager til Orde for som den rationelle Løsning af Spørgsmaalet. Kapitalisten er lige godt eller lige daarligt stillet, om hans Formue forringes ved Prisstigning eller den tages fra ham i Skat, men i sidste Fald slipper man for alle Inflationens ulykkelige Samvirkninger. Det er en lignende Betragtning, der laa til Grund for de Bemærkninger, jeg fremsatte her i Tidsskriftet (1923, S. 294) og paa Valutakonferencen 1923 vedrørende Muligheden af at løse Valutavanskelighederne her i Landet gennem en forhøjet Beskatning; det er altid rart at træffe en saa hyggelig Meningsfælle som Mr. Keynes.

Naar jeg ovenfor mente, at Kapitalskatten er et særligt engelsk Problem, ligger det deri, at England gik ind i Krigen med en Gæld paa 716 Mill. £ og i 1923 skyldte 7740 Mill. £. For Tysklands Vedkommende er Spørgsmaalet afgjort

gennem Reichsmarkens Tilintetgørelse, for Frankrigs Vedkommende er Forf. af den Mening, at der ikke er anden Udvej end en videre Møntforringelse. I det (2.) Kapitel, hvor disse Spørgsmaal behandles, gives der en Række saare oplysende Beregninger over de Beløb, som man i Rusland og Tyskland har opkrævet i Skatter gennem Seddelpressen. Forf. regner, at Tyskland gennem sin Seddeludstedelse i Sommeren 1923, før det endelige Marksammenbrud skete, opkrævede 3 Mill. £ om Ugen i Skat. Og saa gives der endda Folk der tror, at der ikke er blevet opkrævet Skat i Tyskland!

De to første Kapitler, der nu er refererede, er de lettest tilgængelige; i 3. Kapitel behandles Spørgsmaalet om Kvantitetsteori og Købekraftsparitet, om Valutaernes Sæsonsvingninger og om Valutaterminshandel. Dele af dette Kapitel er overmaade vanskelige at følge, selv for den, der er vant til disse Spørgsmaal, men „the serious student“ vil ikke fortryde at have arbejdet sig igennem. Afsnittet om Terminsmarkedet, der skulde synes at være ved at ligge udenfor paa Grund af sit særlige tekniske Indhold, er — ogsaa det — et nødvendigt Led i Bogens Konstruktion, fordi den Udligning af Valutasvingningerne, der opnaas paa Terminsmarkedet, giver sit Bidrag til den Stabilitet i Priserne, som Forf. anser det for nødvendigt at naa til. Derfor erklærer han det for nyttigt, at Statsbankerne yder deres Bidrag til at muliggøre saadanne Valutaterminsforretninger, ogsaa fordi det er naturligt, at den hele Valutarisiko lægges fra dem, der handler med Varer over paa dem, der handler med Valuta. „De store Svingninger i de ledende Valutaer gennem de sidste tre Aar — her tales ikke om den foregaaede Værdiforringelse — skyldes ikke den Spekulation, der har været, men derimod, at der ikke har været en tilstrækkelig stor Spekulation i Forhold til den stedfundne Vareomsætning“.

Hvad angaar Afsnittet om Kvantitetsteorien, da er der igennem den simple Formel, hvorved Forf. bringer Bankindskudene og Seddelcirkulation i Forbindelse med hinanden, skabt en stor Klarhed over disse Forhold og over Diskontoens Virkninger og dens Begrænsning. „Det er tvivlsomt, om Diskontoen i sig selv altid er et tilstrækkeligt kraftigt Værktøj, og, hvis vi tilstræber Stabilitet, maa vi være rede til i givet Fald at variere baade Seddelmængde og Bankernes Dækningsforhold overfor deres Forpligtelser“. Men hvis Staten gennem Inflation paavirker Seddelmængden, taber Centralbanken naturligvis den nødvendige Kontrol over Seddelmængden og dermed sin kon-

trollerende Indflydelse paa Prisniveauet. Baade Bankdirektører, der er Skeptikere over for Diskontoen og Nationaløkonomer, der er blinde Tilhængere af den, vil have megen Nytte af disse mesterlige Par Sider.

Saa følger Afsnittet om Købekraftspariteten. Det synes mig det mindst koncise af Bogens Afsnit, det er ligesom Forf. har skrevet det i Kamp med en eller anden Tvivl i sin Sjæl, eller ikke er naaet til Frigørelse fra den store Uklarhed, der præger Prof. Cassels Lancering af Teorien og videre Behandling af den. Forf. citerer Cassels Krav om, at alle Varer skal være steget lige meget i Pris, for at Købekraftsparitet og aktuel Valutakurs kan falde sammen, men ser naturligvis, at dette praktisk taget aldrig sker, og at følgelig Teorien ikke kan anvendes til at vise, hvor Vexelkurserne bør være. Men Købekraftspariteten angiver, siger Forf., — som Guldpariteten i gamle Dage — det Ligevægtspunkt, hvorom Vexelkurserne svinger. Saavidt kommer Forf. med hele sin skarpsindige Analyses Betragtninger for og imod. Men saa forlader han (S. 97) Møntenhedens indre Værdi som maalgivende ogsaa for de fremmede Valutakursers Højde, og indfører Handelsbalancen i Betragtningerne. Aarsagen hertil er aabenbart den, at Købekraftspariteten mellem £ og \$ ligger under den engelske \$-Kurs; at altsaa Købekraftspariteten angiver en Kurs i London paa £ af f. Eks. 4.70 \$, medens Kursen faktisk kun noteredes i 4.60. I de Tabeller, Forf. meddeler (S. 102) er Købekraftspariteten saaledes næsten uden Undtagelse i de 4 Aar, Tabellen omfatter, over Vexelkursen. Og for at forklare dette, er det saa, at Forf. taler om en Forskydning i „The equation of exchange“, ved i et Skoleeksempel at tale om, at „et mindre Antal Enheder af Hesperidernes Varer end før køber en vis Mængde af Westropas Varer“. Men det vil jo blot sige, at „Hesperidernes“ Varer er steget mere i Pris end „Westropas“, og da der i Exemplet (S. 98) regnes med, at 80 pCt. af Varerne, der indgaar i Pristallene er home-produced, saa vil altsaa den Vægt, der tillægges de i Pris stegne Varer, være langt større for Hesperiderne end for Westropa, følgelig vil Stigningen i Hesperidernes Pristal blive større end i Westropas. Af Federal Reserve Boards Pristal kan det ses, at de indenlandske amerikanske Varer er steget væsentligt stærkere siden 1913 end de i U. S. A. indførte Varer; følgelig er der i selve Pristalsberegningen tilstrækkelig Forklaring paa, at \$-kursen i London staar under Købekraftspariteten, saaledes at altsaa Englænderne i en Række Aar tilsyneladende har „betalt \$ for dyrt“. Hvis vi

havde et virkelig fuldkomment Udtryk for en Mønts Købeevne, kan der efter min Mening ikke være Tvivl om, at Købekrafts-paritet og Vexelkurs med mindre kortvarige Forskydninger altid vilde falde sammen mellem to Markeder i saa intim Forbindelse som det amerikanske og det engelske, og i hvert Fald skønner jeg ikke, at det i Virkeligheden skulde være muligt igennem flere Aar at have forskellig Værdi paa Møntens indre og ydre Købeevne, selv med en skæv Handelsbalance. For Underskudet paa Handelsbalancen bliver jo betalt, og de Kurser, til hvilke dette finder Sted, vil inden længe have virket tilbage paa det hjemlige Prisniveau. Men for Englands Vedkommende, der efter Board of Trade Opgørelser havde et Overskud paa sin Betalingsbalance af 150 Mill. £ i 1922 og 97 Mill. i 1923, kan dog i hvert Fald en Forskydning i Handelsbalancen i ugunstig Retning ikke paavirke Vexelkurserne permanent.

Efter nu i de nævnte 3 Kapitler at have analyseret Pengenes Funktioner, gaar Forf. over til en Undersøgelse over Guldmøntfodens Betydning for Opretholdelsen af Stabiliteten for Priser, Kredit og Beskæftigelse. Da Guldet dels ikke mere er i Cirkulation, dels i stort Omfang er samlet i Federal Reserve Boards Kældere i Washington, anser han dets Værdi som Prismaaler for væsentlig forringet, og giver til nærmere Belysning heraf en Analyse af den Maade, paa hvilken Kredit skabes og inddrages i det engelske Bankvæsen nu om Dage. Der er nu at tage Hensyn baade til Bank of Englands Sedler og til de af det engelske Finansministerium udstedte Currency notes, og der redegøres for de Virkninger, som Bevægelserne i disse Betalingsmidler har for Krediten, forudsat at Privatbankerne vedbliver at overholde det Krav, som almindeligt stilles til Dækningsforholdet over deres Forpligtelser, nemlig, at „cash in hand or at the Bank of England“ skal udgøre omkring en Niendedel af Forpligtelserne (Deposita). Da Diskontoens Virkning paa Ind- og Udstrømning af Guldet er ophævet, bliver dens regulerende Evne begrænset til Udlaan til Næringslivet og Vexeldiskontering, og det vises, hvorledes Forøgelse eller Formindskelse af Udlaanene til Staten ganske kan ophæve Virkningerne af Ændringer i Diskontosatsen. Dette er naturligvis noget ganske alment, der finder Sted og har fundet Sted i alle Lande; men mange Økonomer har ikke skænket disse Krigs- og Efterkrigsforskydninger i Pengevæsenets Mekanik tilstrækkelig Opmærksomhed, og har i Stedet for at foretage en indgaaende Undersøgelse af samtlige de Faktorer, der paavirker Krediten

og derigennem Priser og Valutakurser, paa en for hele Spørgsmaalets Belysning og Løsning lidet heldig Maade fastholdt Kravet om at bringe Oiden i Pengevæsenet tilbage alene gennem Forhøjelser af Diskontoen.

I sidste, 5te Kapitel drager Forf. saa Konklusionen af sin Undersøgelse. Og denne Konklusion gaar da ud paa, at Guldmøntfoden efter Krigen ikke mere kan forventes at give et saa forholdsvis jævnt Prisniveau, som Tilfældet var i det 19. Aarh., fordi Menneskenes Udbreden sig over Jordkloden skabte ny Guldproduktion i Tempo med Erhvervslivets Vækst gennem Aarhundredet, medens det ikke er sandsynligt, at Guldproduktionen i Fremtiden vil kunne gøre det samme, og fordi saa stor en Del af Verdens Guld nu ligger i Federal Reserve Boards Kældere i Washington; thi Federal Reserve Board har ikke turdet nægte at modtage Guldet, for ikke at udsætte sin Møntværdi for et stort Fald. Derfor er U. S. A. „blevet drevet til den kostbare Politik at begrave i Guldældrene i Washington, hvad Minearbejderne i Sydafrika med saa stort Besvær har bragt frem til Jordens Overflade“. Og følgelig afhænger Guldets Værdi af, om F. R. B. vil ofre, hvad Forf. i Øjeblikket anslaaer til 100 Mill. £ om Aaret for at opretholde Guldillusionen. Men den Dag, Amerika ikke mere vil det, vil et stort Fald i Guldets Pris blive Følgen, da de Lande, der har Raad til det, allerede har det Guld i deres Centralbanker, de skal bruge, og da de andre naturligvis ikke vil have Udgifter til noget saa overflødigt som en Guldbeholdning til Seddeldækning. „Tilliden til den fremtidige Stabilitet i Guldets Værdi afhænger derfor af, om U. S. A. er taabelig nok til at vedblive med at modtage Guld, som det ingen Brug har for, og klog nok til, naar det har modtaget Guldet, da at opretholde dets fiktive Værdi. Og dette kan jo kun finde Sted ved et Samarbejde mellem en Offentlighed, der intet forstaar, og et Federal Reserve Board, der forstaar alt; men Stillingen er prekær“, thi „man kan jo ikke være sikker paa, om ikke en eller anden Senator kunde finde paa at læse denne Bog og var i Stand til at forstaa den“. Hertil kommer videre, at da Guldet i alle Lande er gaaet ud af Cirkulation og da Europas Gældsforhold til Amerika, saalænge Amerika vil have Guldet, medfører en stadig Strøm af Guldet derover, saa vil de gamle Dages „Strømmen frem og tilbage“ af Guldet følgelig ikke indtræde ved Genoptagelse af Guldindløsningen. Og da Guldet altsaa ikke kan anses for brugbart til i kommende Tider at være et værdifast Maal, og det heller ikke kan give en „mekanisk“

Regulator paa Udsvingene i Betalingsbalancen, d. v. s. paa Vexelkurserne, saa ønsker Mr. Keynes, at man vilkaarligt anvender det til Udligning af kortvarige Svingninger i Betalingsbalancen, men iøvrigt opretholder Prisniveauets og følgelig Vexelkursernes Stabilitet ved en Kreditpolitik fra Centralbankernes Side, der bevidst stræber mod dette Maal, saaledes som F. R. B. nu i snart halvandet Aar har gjort det. Den amerikanske Seddel med dens 130 pCt.s Gulddækning og den svenske med 50 pCt.s er lige meget værd, køber lige mange Varer, fordi Omsætningsmidlernes Mængde og de Varer og Tjenester, der skal ombyttes, staar i samme Forhold til hinanden i de to Lande. Det er følgelig Mængden af Varer og Tjenester, der bliver afgørende for, hvilken Udstrækning Centralbanken kan give sin Kredit, naar dens vigtigste Formaal er at sikre det fastest mulige Prisniveau, og derfor har F. R. B.s Politik i stort Omfang været baseret paa det Arbejde, der er gjort i Harvard Universitetets økonomiske Laboratorium. Det er denne Institutions indgaaende økonomisk-statistiske Arbejder over Bevægelserne paa Pengemarkedets og Erhvervlivets Omraader, der har været vejledende, og som nu ved et Samarbejde mellem Cambridge University og London School of Economics optages i England. Og denne „økonomiske Meteorologi“, der skal erstatte Guldets i tidligere Dage, kan gøre det bedre, fordi den kommer først. Det er Forventningen om en Forandring, der skal imødegaaes. Er Forandringen først indtraadt viser den økonomiske Historie, at den ikke standser før end i en Krise. Men de amerikanske Økonomer har ved deres vagtsomme Arbejder med Statistiken over Aktiekursernes Forskydninger, over Udvidelser af Produktionen, over Forandringer i Handelsforholdene osv. kunnet spore Forandringerne paa et meget tidligt Stadium. Det var paa Grundlag af disse Studier af F. R. B. i sidste Foraar satte sin Diskonto op fra 4 til $4\frac{1}{2}$ 0/0, og det er en paa et saadant videnskabeligt Grundlag funderet Pengepolitik, Mr. Keynes ønsker at Bank of England ogsaa fører.

Det er sagt, om den foreliggende Bog, at den kan sammenlignes med Ricardos Skrifter om Pengevæsenet. Den er utvivlsomt paa Højde med dem i sin klare Dybsindighed, og overgaar dem i indtrængende Forstaaelse. Men der ligger ogsaa et Aarhundrede imellem. Snarest maatte man forbavses over, at Fremskridtet ikke er større. Men Aarsagen hertil er klar nok. For at Økonomien skal kunne komme videre, maa den nu vende sig til konkrete Undersøgelser af Virkelig-

heden. Paa de fleste Omraader er der neppe mere at naa gennem den abstrakte Teori; Arbejdshypoteserne et stillet op. Det bliver et meget drøjere og mere jordbundet Liv end den skønne Flugt, som mange hidtil har fløjet. Det nøjeste Samarbejde mellem de økonomiske Teoretikere og den økonomiske Statistik maa finde Sted; først da kan der ventes Resultater, der kan give en virkelig videnskabelig Erkendelse og faa praktisk Betydning. Saaledes forstaar jeg Mr. Keynes Krav om „a clear analysis of the real facts“. Og Begyndelsen er altsaa allerede gjort for de Omraader i Forbindelse med Pengevæsenet, der i Aarene efter Krigen har faaet størst Betydning.

Men dette vil sige, at ikke blot er paa disse Omraader de teoretiske Betragtninger stillet bagved den økonomiske-statistiske Behandling af Spørgsmaalene; heller ikke Banklederne, og da særlig Centralbanklederne, vil efter det Exempel, der er givet af Federal Reserve Board, i kommende Dage kunne bruge deres gamle intuitive Metoder, naar de vil lede deres Banker. De maa paa det nøjeste følge alle de Foreteelser, hjemme og ude, der paavirker Næringslivet og Pengemarkederne og være i Stand til at vurdere disse Foreteelsers Opstaaen og Rækkevidde. Den forøgede Sikkerhed, de herigennem vinder for deres Handlinger, vil komme det hele Samfund til Gode.

Den foreliggende Bog betyder ikke blot en stor videnskabelig Landvinding for Økonomien; den vil uden Tvivl ogsaa, som Forf. forudsætter, blive forstaaet af Banklederne og hjælpe dem og Lovgiverne til, at mange Forhold vedrørende Pengenes Natur bedre erkendes, og den vil derved bidrage til, at Landene igen vender tilbage til ordnede Pengeforhold.

E. C.

ELI F. HECKSCHER: **Nyordningen af Finlands Penningsvæsende.** 118 S. Holger Schildts Förlags A/B. Helsingfors 1923.

Det foreliggende Skrift er udarbejdet efter Anmodning af „Finlands riksdags bankfullmäktige“, med Bistand af Finlands Banks Statistiker, Mag. Kalliala, og naturligvis efter de Samraad til flere Sider, der er nødvendigt selv for den indsigtfuldeste fremmede. Bogen giver da med den Klarhed, Forf. raader over, en Tillempning af hans teoretisk-økonomiske Anskuelser paa de foreliggende finske Pengeforhold, og er vel værd at læse.