

FORBEDRING AF KRONENS KØBEEVNE.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 22. April 1924.

Af Einar Cohn.

I Løbet af det 3. Aarhundrede efter vor Tidsregnings Begyndelse faldt Pengenes Værdi i det romerske Kejserrige til mindre end $\frac{1}{20}$. Dengang som nu finansieredes Krigene gennem en Pengeforringelse, der, da man ikke kendte Seddelpressen, foretoges ved en stadig stigende Iblanding af Kobber i Guldmønterne. Dengang som nu havde dette en Dyrtid til Følge, der søgtes modvirket ved Udførselsforbud og ved Maximalpriser. Omkring Aar 300 e. Kr. udstedte Diocletian, da Priserne stadigt steg, en Maximalprisforordning, der omfattede alle Luxusvarer og alt Arbejde, fra den ufaglærte Arbejders til Professorernes (M. P:son Nilsson: Den romerske Kajsertiden, I, 93). Det hedder i Indledningen til denne Forordning, at „for de Varer, som føres i Engroshandelen eller omsættes i den daglige Detailhandel i Byerne, er Prisjobberiet steget til den Grad, at en tøjlesløs Profithunger ikke stækkes hverken af rigeligt Udbud eller af gode Aar“. Forordningen fastsætter derfor Maximalpriser, og hedder det videre „da ogsaa vore Forfædre har givet Love med den Hensigt, at Frygten for Loven skal sætte en Bom for Frækheden, saa paabyder vi, at om nogen frækt vover at overtræde denne Forordning, skal han bøde med Livet“. Der var Dødsstraf for baade Købere og Sælgere, der overtraadte Maximalpriserne, og Dødsstraf for den, der oplagrede Varer i Stedet for at føre dem i Markedet. Saa forsvandt Varerne, og Dyrtiden steg — en Denar, som 100 Aar tidligere var saa meget værd som en engelsk Sovereign i vore Dage, var efter Diocletians Død faldet saa stærkt, at der f. Eks. gik 18000 af dem til Betaling af et Maal Vin paa godt $\frac{1}{2}$ Liter. Hermed forsvandt Pengene som Omsætningsmiddel, og Romerriget vendte tilbage til Naturalhusholdningen.

Femten Hundrede Aar senere, den 28. Juli 1793, udstedte Jakobinerne efter Girondens Fald et Dekret, der ganske er kalkeret over Diocletians. Der fastsættes Maximalpriser, Pligt til at afgive Indberetning om Beholdninger, navnlig af Korn, samtidig med at det blev forbudt Møllere under Straf af Slaveri paa Galejerne at handle med Korn, og Hamstring straffedes med Døden. Resultatet var som sædvanlig, at Varerne forsvandt, og Paris' Borgmester sagde i en Forhandling med Konventet som Diocletian havde sagt 1500 Aar før: Profithunger, Egoisme og Ondsind hos dem, der ejer Lagrene. Saa skred man videre og udstedte den 29. September 1793 et næsten almindeligt Maximalprisdekret. For Varer gjaldt som Regel Priserne i 1790 med Tillæg af $\frac{1}{3}$, for Arbejds-lønnen fordobledes Satserne fra 1790. Det forbødes samtidigt at udføre næsten alle Raastoffer. Men Varerne kom stadigt ikke frem, hvorfor man i Paris indførte Brødkort; men de to Unzer Brød og det Maal Ris, som Kortet gav Ret til daglig, var ikke til Stede. Selv om det saaledes ikke lykkedes at skaffe Varer og da navnlig Brød frem til de store Byer, synes det at være lykkedes at standse Prisstigningen. Men der fastsattes ogsaa Straffebestemmelser, der var stadigt strengere og som kulminerede i et Dekret af 10. Maj 1794, hvori der fastsattes Dødsstraf for dem, der nægtede at modtage Assignater, som havde betalt med eller modtaget Assignater til Underkurs eller som, før en Handel var afsluttet, spurgte om, i hvad Mønt Betalingen skulde finde Sted. Og endelig straffedes med Døden saadanne Personer, der maatte blive sigtet for at have købt eller solgt Valuta. Min Kilde til disse Oplysninger (Levasseur: Histoire des classes ouvrières etc. en France, I, S. 201) mener, at Rædselsheredømmet medførte en Standsning i Prisstigningen. De 100 livres i Assignater, der var faldet til en Værdi af 27 i September 1793, steg til 48 i December og holdt sig paa 30 à 40 i første Halvdel af 1794. Men da Rædselsheredømmet faldt med Robespierre, og da Strømmen af Assignater stadigt løb, begyndte Prisstigningen for Alvor, ganske som vi saa det nu under Verdenskrigen, da Baandene slappedes og Papirpengenes Masse ikke reduceredes eller endog forøgedes. „Lad os vende Blikket mod denne umaadelige Papirpenge-Cirkulation; lad os sige Folket hele Sandheden, for at det skal vide, at Dyrtiden ikke alene skyldes Profitbegær og Begivenheder, over hvilke man ikke er Herre, men ogsaa den store Mængde Papirpenge, der er sat i Omløb, og som vi nu skal beskæftige os med for-

sigtigt at drage ind.* Ja, Ordene er ikke fra 1924, men fra 1794 og skyldes en Taler i Konventet efter Robespierres Fald. Men før Direktoratet begyndte Inddragningen af Assignaterne i 1796, var deres Mængde steget til 48 Milliarder (hvoraf dog kun 24 i Omløb) og deres Værdi faldet til $\frac{1}{2000}$ eller saa meget som den østerrigske Kroner i Juni 1922 (E. Heckscher: *Økonomi och Historia*, S. 298).

I 1797 suspenderede Englands Bank sin Guldindløsning, og i 1809 var Sedlerne faldet 15 à 20 pCt. i Værdi overfor Guldet. I 1810 udsendte Ricardo sit berømte Skrift: *High price of bullion as a proof of the depreciation of bank notes.* Der findes paa de ialt 66 Sider i denne lille Bog saa godt som alle de Argumenter, der er at anføre for at vise, at det er Købemidlernes Overtallighed, der har fremkaldt den ugunstige Handelsbalance saavel som Prisstigningen paa Varer og Guld. Den lige saa berømte Bullion Committee afgav i 1810 sin Betænkning i Overensstemmelse med Ricardos Betragtninger. Men hverken Ricardo eller Bullion Committeeen formaede at overbevise Bank of Englands Direktører og store Kreser af Befolkningen. Underhuset vedtog under sin Behandling af Bullion Committeeens Betænkning med 151 Stemmer mod 75, at Sedlernes Købeevne maatte anses for hidtil at have været og ogsaa nu var lig med Rigets lovlige Mønts, og at det følgelig var Guldet, der var steget i Pris, og ikke Sedlernes Købeevne, der var faldet. Da først Guldindløsningen, efter Ricardos Mening i et Øjeblik af politisk Panik, var suspenderet, var det faste Holdepunkt borte, og Seddelmængden fordobledes, mens Priser og Vexelkurser steg. Den evige Historie om igen; men Ricardo ser klart gennem det hele Forhold, gendriver Argumenterne om den ugunstige Handelsbalance som Aarsag til Valutafaldet og giver vægtige Bidrag til Spørgsmaalet om Diskontoens rette Højde. Hvad han forlanger som Lægemedel mod Prisstigningen, er en Reduktion af Seddelmængden, til Guldprisen i det fri Marked atter er gaaet ned til Møntprisen, saaledes at Guldindløsningen kan genoptages. Det gjorde man ogsaa i 1819, idet Banken tilpligtedes at sælge Guldbarrer paa mindst 60 unzers Vægt, d. v. s. til en Værdi af 240 £ (ca. 4500 Kr.), til en Pris, der var successivt faldende. Men Deflationen gik som altid, naar en saadan økonomisk Bevægelse sætter ind, hurtigere end ventet, og paa 2 Aar var man atter i Stand til at genoptage Indløsningen (jfr. Artiklen: Bullion Committee i Palgraves Dictionary, E. Cannan: *The paper pound 1797—1821*, London

1919, hvori Bullion Committeens report er optrykt, og Axel Nielsen: Bankpolitik, I). Jeg vil senere komme tilbage til det hele Spørgsmaal om Gulddækning og Guldindløsning i Almindelighed.

Samtidig med disse Forhold i England havde vi jo her i Landet en Valutaelendighed af et ganske andet Omfang. Ogsaa her var Statens Laan hos den seddeludstedende Bank Hovedaarsagen til Pengeforvirringen, og alle ledsagende Fænomener var iøvrigt af ganske samme Natur, som vi kender dem baade før og senere. Det er ganske interessant at se, hvorledes A. S. Ørsted i sine „Betragtninger over Danmarks nuværende Pengevæsen“ fra 1815 er trængt ind til Problemets Kærne. Han ser saaledes, at Pengenes Værdiforringelse betyder en Beskatning af „Kapitalister, Embedsmænd, Pensionister og alle andre, hvis Formue og Indtægter var bestemt til noget vist i Landets almindelige Penge“, og at man paa denne Maade afholdt mange af de Udgifter, som under en regulær Laaneverksamhed vilde være kastet over paa Fremtiden. Han viser ligeledes, at de producerende Klasser faar Muligheder for igennem Møntforringelsen at sætte deres Indtægter i Vejret, og han taler om, hvorledes den tilsyneladende Velstand, der herved fremkommer, har „haft den uheldige Følge, at disse Klasser ikke blot vedligeholdt alle forhen tilvante Nydelser, men endog udvidede disse, noget som man vist ej skulde misunde dem, saafremt disse Nydelser havde staaet i et rigtigt Forhold til den dem billigen tilkommende Del i Nationalvelstanden, men som ellers skader baade dem selv og det hele“. Og han siger videre: „Endelig staar den produktive Klasse sig i Længden bedst ved at give de Mænd, der skulle sørge for Sædelighed, Oplysning, Ret og Orden, en saadan anstændig Belønning for deres Arbejder, at de med Iver, Lyst og ren Villie kunne gøre deres Gerning. Dog de fysisk og moralsk skadelige Følger, Landets Oversvømmelse med Papirpenge har haft, lader sig nogenlunde oprette, og Kongens Visdom har givet os Borgen for, at dette Onde efterhaanden skal forsvinde og aldrig mere fornyes“.

„Vi erkender altsaa fuldkommen de skadelige Følger af det System, som fra Aaret 1808 til 1813 blev brugt for at tilvejebringe, hvad Finanserne behøvede. Men vi paastaar kun, at vor Stilling var saa mislig, og Collisionen var saa stor, at hvad der end var bleven gjort, vilde det ikke været uden skrækkelige Følger; og vi holder os fuldkommen overbeviste om, at de fleste, der nu med saa megen Bestemthed

og Selvtillid vide bag efter at udvikle, hvorledes Regeringen skulde have baaret sig ad, vilde have skreget lige saa heftigt over de modsatte Forholdsregler, hvis disse havde været tagne, som over dem, der blev fulgte“.

Jeg har villet gøre disse ganske springende historiske Bemærkninger for at vise to Ting, nemlig for det første, at det Problem, vi i vore Dage kalder Valutaspørgsmaalet, er saa gammelt som Civilisationens Historie, og for det andet, at det overalt og til alle Tider har givet sig nøjagtig de samme Udslag. Hovedaarsagen til dets Opstaaen har været Regeringernes Finansiering af pludseligt fremkommende store Krav igennem Møntforringelse og Papirpøengeudstedelse, og naar det var sket, lagde den samme Statsmagt, som havde foranlediget Prisstigningen, Skylden paa Borgernes Profitbegær, den ugunstige Handelsbalance, en urigtig Bankpolitik o. s. v. og forsøgte ved Midler, der synes at have været uforandrede igennem halvandet Aartusinde af Menneskehedens Historie, at standse den Lavine, Statsmagten selv havde sat i Gang. Forholdet er jo nemlig det, at Pengenes Værdi bestemmes ved den Mængde af Varer og Tjenester, som Pengene skal formidle, og her tages Pengene i videste Forstand omfattende alle Købemidler, der kurserer, men dette vil igen sige, at det er den samlede Pengemængde, hvis Værdi ligger fast, og at jo flere Enere, denne Pengemængde kommer til at bestaa af, des mindre Værdi tilkommer der hver af disse Enere. Dette er Kvantitetsteorien i en ganske raa Form, og jeg skal ikke her komme ind paa Afgivelser og Tillempninger; at den er rigtig i store Træk tvivler vi jo ikke om overfor det romerske Riges ødelagte Guldmønter, den franske Revolutions Assignater eller det tyske Riges og Ruslands fantastiske Seddelmængder. Men den er selvfølgelig ogsaa rigtig, hvor Pengemængden er vokset i beskednere Grad, saaledes som Tilfældet er her til Lands, hvor vi før Krigen havde en Seddelcirkulation paa ca. 150 Mill. og nu for at være i Paritet med det amerikanske Prisniveau maaske skulde have ca. 300 Mill., men har ca. 450 Mill. Nu er min Mening ikke den, at det er muligt gennem Seddelmængden at regne med Reguladetri til Prisniveauet eller, hvad der er det samme, til Møntenhedens Købeevne, men alle foreliggende Oplysninger viser, at der er en vis Parallelisme imellem Bevægelserne i Prisniveauet og Seddelmængden, selv om denne Parallelisme brydes ved Fremkomsten af andre Købemidler, Vexler, Checks, Girering og ved Ændringer i Pengenes Omløbshastighed. I et stigende

Prisniveau vil det altid vise sig, at Seddelmængden kurserer hastigere, og i det Øjeblik Prisniveauet holder op at stige eller endda begynder at falde, aftager Sedlernes Omløbs-hastighed, og der kan opstaa en stor Mangel paa Betalingsmidler, saaledes som vi saa det i Tyskland ifjor. Men yderligere vilde jeg føje til, at da Seddelmængden er kommet ud igennem de af den seddeludstedende Bank ydede Laan, er det meget naturligere at beskæftige sig med Udlaanene end med Seddelmængden, fordi ligesom Stigningen i Seddelmængden skyldes stigende Udlaan, er der heller ingen anden Maade til at formindske Seddelmængden paa end at begrænse Udlaanene, at foretage Kreditindskrænkninger. Naar vi altsaa taler om at ville forbedre Kronens Købeevne, maa der følgende i første Række være Tale om at indskrænke Krediten og derigennem Kreditmidlerne, Købemidlerne eller Pengene, hvad man nu vil kalde det. Dette er efter min Mening uundgaaeligt, hvad enten man vil fremskaffe Forbedringen alene igennem en Kreditindskrænkning fra Bankernes Side eller man vil støtte denne Bevægelse ved andre Foranstaltninger; thi det maa man gøre sig klart, at en Forbedring af Kronens Købeevne kun kan tilvejebringes gennem en Nedgang i Prisniveauet, og at ingen Foranstaltning af hvad Navn nævnes kan, der ikke ledsages af en igennem Kreditindskrænkning fremtvunget Formindskelse af Købemidlernes Mængde, kan give nogen varig Bedring i Kronens Købeevne. Dette er ogsaa Grunden til, at enhver Deflation støder paa saa stor Modstand, fordi den uundgaaeligt fører alle de af et faldende Prisniveau fremkaldte Vanskeligheder for Industri og Handel med sig. Nu tror jeg imidlertid ikke, der er nogen Tvivl om, at det danske Folk ønsker i hvert Fald at komme tilbage til et Prisniveau, der svarer til det amerikanske, d. v. s. til Guldmøntfoden, og jeg ser heller ikke nogen uovervindelig Betænkelighed ved at tilstræbe at naa derhen. De Dispositioner, der er foretaget ud fra Forudsætningen om et højt eller et stigende Prisniveau, vil naturligvis vise sig tabbringende, men en Spekulation i den Retning maa tage sin Skæbne, og naar jeg ser paa den uhyre Spore, som det fra den fransk-tyske Krig til Midten af 90erne faldende Prisniveau lagde paa al Slags Foretagsomhed, saa finder jeg ogsaa derigennem en Støtte for den Anskuelse, at de smaa Avancer, fremkaldt ved Flid og Paapasselighed og ved en aldrig slumrende Opmærksomhed overfor de Chancer, det være sig kommercielle eller arbejdsbesparende, maskinelle

o. lign., der viser sig, er af det gode. Over hvor langt et Tidsrum man skal udstrække Deflationen, kan jo altid blive Spørgsmaal for sig. Bevægelsen er vanskelig at styre, fordi enhver økonomisk Forskydning har en Tilbøjelighed til indefra at forstærke sig. Hvis der foreligger en Prisstigning, og Køberne faar det Indtryk, at Priserne vil stige yderligere, vil de forøge Efterspørgselen og derved sætte videre Fart i Prisstigningen, og under et Prisleil vil de holde sig tilbage og forstærke Prisleilet. Dette har vist sig nu i 1920—21, som man saa det i England i 1819—21 og er jo ogsaa en ganske naturlig Følge af de økonomiske Forskydningers Natur. Det er et økonomisk Paradoks, for saa vidt som vi jo ellers lærer i Økonomien, at de stigende Priser formindsker Efterspørgselen og de faldende trækker Efterspørgselen til, men enhver Købmand ved, at Varer kan være usælgelige i et faldende Marked, og at Køberne først strømmer til, naar Faldet synes at være ved at standse. Men overfor slige Paradokser staar vi ogsaa i Valutaspørgsmaalet, og dette er i Virkeligheden Grunden til den uhyre Forvirring, vi nu under Verdenskrigen igen har set i Betragtningen af dette Spørgsmaal, endskønt Konvents-Taleren, jeg før nævnte, Ricardo, A. S. Ørsted og mange flere for Hundrede Aar siden var fuldkommen klare over de Kræfter, der her var i Virksomhed. Thi medens der ingen Tvivl kan være om, at Udgangspunktet for Møntens Værdiforringelse, den drivende Kraft i denne Værdiforringelse er Købemidlernes Overfaldighed, saa er det lige saa givet, at man ved andre Foranstaltninger end den direkte Indskrænkning af disse Købemidler kan fremkalde eller støtte Bevægelsen opad eller nedad i Købemidlernes Mængde, og herved naar jeg frem til de forskellige Forslag, der har været fremsat.

Jeg har i disse Maaneder, hvor hver Dag bragte nye Forklaringer paa og nye Forslag til Forbedring af Valutasituationen, næsten altid ledsaget af Haansord mod Banklederne og Nationaløkonomeerne, tit tænkt paa en lille Anekdote af Cyrano de Bergerac, som Anatole France anfører et Sted. Cyrano fortæller, at han hørte to Fugle sidde og tale sammen i et Træ. Den ene Fugl sagde: „Fuglene har en udødelig Sjæl“, hvortil den anden svarede: „Derom kan ingen Tvivl herske; men hvad der ikke er til at forstaa, det er det, at Væsener, der hverken har Næb eller Fjer, som ikke har Vinger og som gaar paa to Ben, tror, at de ligesom Fuglene har en udødelig Sjæl.“ Jeg har som sagt tit tænkt paa disse to Fugle, naar jeg om Morgen i Bladene hørte ærede Samtidige give deres Forklarin-

ger til Bedste under alskens Bespottelser af en Indsigt, der er repræsenteret af Adam Smith og Ricardo, Goschen og Keynes, før blot at nævne et Par Navne. Men det maa retfærdigvis tilføjes, at det hele Spørgsmaal er overmaade kompliceret, at de Aarsager, der har været de afgørende ved een Lejlighed, er andre end de, der en anden Gang frembringer det samme Resultat, saa at selv den, hvis Virksomhed bestaar i at følge alt dette, tit og mange Gange maa melde Pas. Jeg skal imidlertid prøve paa — i den korte Tid, der her kan raades over — at sige nogle Ord om, hvorledes jeg ser paa de Forslag til Forbedring af Kronens Købeevne, der har været fremme.

Jeg begynder med Handelsbalancen og skal først gøre den højst banale Bemærkning, at hvis Underskudet paa vor Handelsbalance før Krigen f. Eks. var 150 Mill. Kr., er der jo intet mærkeligt i, at Underskudet under et dobbelt saa højt Priseniveau er 300 Mill. Kr. Men rent bortset herfra er det en given Ting, at der ikke kan være et permanent Underskud paa Handelsbalancen, som ikke bliver betalt igennem Betalingsbalancens Indtægtsposter; der er ingen, der forærer os noget, og undersøger vi vore betalingsmæssige Forhold overfor Udlandet under Krigen, vil det ogsaa vise sig, at de enkelte Aars store Underskud dels er blevet betalt af Indtægter, vi havde de andre Aar, dels ved Optagelse af de store fremmede Statslaan. Naar Betalingsbalancen alligevel overgangsvis kan blive negativ, er det en Følge af og ikke en Aarsag til de urolige Pengeforhold. Udviklingen vil i saa Fald være den, at en stigende Udaansvirksomhed fra Bankernes Side og navnlig fra Centralbankens Side medfører stigende Priser og stigende Valutakurser og som sædvanlig en Forventning om yderligere Stigning og Importører af fremmede Varer anstrænger derfor deres Kredit til det yderste for at skaffe sig saa mange Varer hjem som muligt, før Priserne stiger mer endnu. Herved fremkommer da ganske naturligt et Underskud paa Handelsbalancen, som maaske ikke kan dækkes igennem Indtægtsposterne paa Betalingsbalancen, og der vil derfor opstaa Mangel paa fremmede Valutaer og deres Kurs vil stige. For saa vidt er det fuldkommen rigtigt at sige, at det er den ugunstige Handelsbalance, der er Skyld i de høje Valutakurser. Men vil man foretage Indgreb heroverfor, maa man blot ikke glemme, at primus motor var den forøgede Kreditgivning, den deraf følgende Prisstigning, og at ingen varig Bedring ikke kan naaes uden en Reduktion af Købemidlernes Mængde. At Forholdet ligger som her skit-

seret, lader sig for vort Vedkommende ganske klart vise af Begivenhederne i 1923, hvor vi gik ud af Aaret med et udækket Underskud paa Betalingsbalancen af mellem 100 og 150 Mill. Kr., fordi Importen under det i Aarets Løb stadig stigende Prinsniveau var blevet lokket i Vejret, og naturligvis ogsaa fordi Lovgivningen overfor Obligationsudførselen bragte Vanskeligheder. Da saa Egaliseringsfondet oprettedes og trykkede Kurserne, blev det hurtigt forbrugt til Betaling af dette Underskud, og da der iøvrigt ikke var truffet Foranstaltninger til Indskrænkning af de cirkulerende Købemidler, sprang Kurserne atter i Vejret. Denne Forklarings Rigtighed støttes yderligere ved en Betragtning af de Beløb, som bestilte og endnu ikke leverede Varer har andraget i de sidste Aar. Thi disse Beløb angiver som en Strømpil Dispositionernes Retning. Det er saaledes højest karakteristisk, at i Foraaret 1920 under den voldsomme Prisstigning havde vi bestilt og endnu ikke betalt for 400 Mill. Kr. Varer; ved Aarets Udgang, da det store Konjunkturomslag var indtruffet, var Beløbet gaaet ned til 100 Mill. Kr. Ved Udgangen af 1921 og 1922 har man regnet med, at Beløbet laa nede paa ca. 25 Mill. Kr., men den tilsvarende Opgørelse pr. ultimo 1923, som vil foreligge om en Uges Tid, vil formentlig vise ca. 80 Mill. Kr. som Følge af Prisstigningen i 1923.

Selv om jeg derfor mener, at den ugunstige Handelsbalance er en Følge af det stigende Prinsniveau og de stigende Valutakurser og ikke en Aarsag til dem, saa tør jeg ikke benægte — navnlig fordi den almindelige Anskuelse i saa høj Grad gaar ud paa, at Handelsbalancen er Skyld i Møntforringelsen — at visse Indgreb her kan have baade en reel og en psykologisk Virkning og fremkalde saadanne Dispositioner, som virker prisnedsættende; thi det er jo klart, at venter man, at Priserne vil falde, vil man holde sine Indkøb tilbage og derved i Øjeblikket formindske Efterspørgselen efter den fremmede Valuta, der saa vil falde, og give Anledning til nye Prisfald. Men det er paa den anden Side ogsaa sikkert, at disse Indgreb kan virke i modsat Retning; vi saa det med al Tydelighed nu ved Aarsskiftet i Frankrig, hvor Udsigten til betydelige Reguleringer fremskyndede Flugten fra Francen; mener man, at der er Udsigt til, at Pengene ikke frit kan anvendes til Ombytning af Varer, vil man skynde sig at ombytte dem med Varer og saaledes forøge Efterspørgselen til Ugunst for baade Priser og Valutakurser. At man skulde kunne forbedre Valutaen ved over en længere Tid at udføre mere, end man

indfører, er en Urimelighed. Tænker man sig, at man gik saa vidt som til at spærre for enhver Indførsel her til Landet, vilde Udførselen hurtigt falde bort; hvis ingen maatte indføre noget, hvem vilde saa efterspørge de ved Export og Skibsfart indtjente Krav paa Udlandet undtagen de offentlige Myndigheder og de Private, der havde Brug for dem til Betaling af Gæld. Men naar Gælden var betalt, vilde Tratterne være værdiløse og Udførselen holde op, Dampskibene blive solgt eller Selskaberne flytte til andre Lande og Exportindustrien gaa i staa. Der er en Vexelvirkning mellem Ind- og Udførsel, som ikke saaledes lader sig sætte ud af Funktion — jeg kan i denne Sammenhæng henvise til det Afsnit af Sagkyndigkommissionens Betænkning, der tager Sigte paa at opbevare de indkomne Erstatningsbetalinger paa Konto i den tyske Guld-Bank, til de kan overføres til andre Lande uden at ødelægge det tyske Valutamarked, d. v. s. til der gennem Udførselen er tilvejebragt de fornødne udenlandske Betalingsmidler. Jeg tror derfor, at Bestræbelser for at forbedre Handelsbalancen ved at lægge Indførselen Hindringer i Vejen, skal foretages med største Varsomhed og efter en meget nøje Undersøgelse af alle foreliggende Forhold. Og skulde man bestemme sig til at iværksætte saadanne Indskrænkninger, ved Importregulering, ved Toldforhøjelse eller ved en Kombination af begge, maa det efter min Mening finde Sted ifølge en nøje Undersøgelse af de videre Virkninger — økonomiske og andre — der maatte opstaa ved et saadant Indgreb. Følgelig maatte man tage hver Vare, man vilde regulere, op for sig; at gaa f. Eks. til en generel Toldforhøjelse, selv med saa fint et Navn som en Guldtold, vilde jeg anse for meget urigtigt. Det synes mig national-økonomisk set ikke til at anbefale saaledes fuldkommen i Flæng at give Mulighed for en Prisstigning, der neppe vilde udeblive, hvis Tolden blev effektiv, og som vilde betyde en Hindring af Deflationen. Og hvis Tolden ikke virker som Beskyttelsestold, kan den jo i hvert ikke forbedre Handelsbalancen. Saa virker den som en indirekte Beskatning, og maa bedømmes — økonomisk og politisk — derefter.

Jeg er maaske overfor Spørgsmaalet: Frihandel eller Beskyttelse noget gammeldags. Jeg kan ikke nægte, at jeg finder, at Beskyttelsesmændene har Bevisbyrden, og jeg synes der ligger megen økonomisk Visdom gemt i Bastiats tit citerede, opdigtede Petition, indgivet til Deputeretkammeret af Belysningsmiddel-Industrien. Denne Petition klager over den

utaalelige Konkurrence fra Udlandets Side, idet dette oversvømmer det nationale Marked med Belysningsmidler til en urimelig lav Pris. Den fremmede Konkurrent er Solen, og Underskriverne af Petitionen andrager om, at Solskin maa blive holdt ude ved at Vindus- og Døraabninger, alle Huller og Revner i Husene, hvorigennem Solskin kan trænge ind, paabydes lukkede. Naar dette finder Sted, vil det give en stor Opmuntring til mange Virksomheder. Der vil saaledes blive brugt mere Tælle til Lys, følgelig vil Opdræt af Okser og Faar faa bedre Betingelser. Dette vil igen medføre en stærk Forøgelse af Produktionen af Kød, af Uld og Huder og især af Gødning, der som bekendt er af grundlæggende Betydning for Fremgangen i Landbruget. Dernæst vil ogsaa Skibsfarten faa et mægtigt Opsving. Tusinde af Skibe vil gaa paa Hvalfiskeri for at skaffe Tran, og Frankrig vil faa en stolt Flaade. „De Herrer bedes blot betænke alt dette, og De vil da blive overbeviste om, at der ikke vil være mange Franskmænd fra den rigeste Grubeejer til den fattigste Tændstiksælgerske, hvis Lod ikke vil blive forbedret, hvis man efterkommer dette vort Andragende.“ Dette er skrevet for 80 Aar siden, nu vilde der ikke blive Tale om Tælle og Tran, men om Glødelamper, elektriske Ledninger, Porcelænsfatninger, Kakkelovne o. s. v. Men Grundbetragtningen kunde være den samme.

Men foruden igennem Forbedring af Handelsbalancen har man jo ogsaa ment at kunne hæve Møntværdien ved en Nedsættelse af Forbruget. Nu er det naturligvis ikke min Mening, at Sparsommelighed ikke er en god Ting, men jeg tror dog, at man ikke bør glemme, at al økonomisk Virksomhed har sit sidste og fornuftige Maal i at stille saa stort et Kvantum Goder som muligt til Borgernes Raadighed. Sparsommelighed er selvfølgelig nødvendig, for at ikke den kommende Produktion skal komme til at savne Kapital, og følgende Slægter saaledes blive fattigere stillet end vi. Men Sparsommelighed kan umuligt være nogen Maal i sig selv, og til Bedring af Valutaen er dens Betydning i hvert Fald blevet stærkt overdrevet.

Den svenske Kronens ypperlige Stand har her i Landet vakt baade Forbavselse og Misundelse. Mange mærkelige Forklaringer er anført til Belysning af Aarsagerne til, at Sverige, hvis Prisniveau under de seneste Krigsaar laa væsentligt over vort, saa hurtigt og saa fuldstændigt fulgte med ned, da Konjunkturomslaget kom i Eftersommeren 1920. Vi har læst om, hvorledes det danske Merforbrug af f. Eks. Sukker og Kaffe,

af Tobak og Øl, har bragt os i en ringere Stilling end Sverige. I Danmark brugtes der i 1922: 6.6 kg Kaffe pr. Indbygger, i Sverige 5.9; af Sukker henholdsvis 47.9 og 31.1 kg, af Tobak 2.0 og 1.4 o. s. v. Jeg mindes ikke at have set, hvorledes det, at Brændevinsforbruget i Sverige er 3.8 L mod kun 1.1 L i Danmark, kan forenes med disse dybsindige Forklaringer paa Forskellen mellem den danske og den svenske Krones Værdi, og det var jo ogsaa ganske morsomt at se, hvorledes Prof. Heckscher i „Politiken“s Kronik for 7/5 1924 tog disse Betragtninger —, som den høflige Mand han er — med en bæret smilende Hovedrysten. Nej, Forholdet er jo det, som Prof. Heckscher gør Rede for, og som Direktør Rydbeck fornylig har gjort Rede for i et Foredrag for Institute of Bankers (gengivet i Skandinaviska Kreditaktiebolagets Kvartalsskrift for April 1924), at de store Krediter, der af Riksbanken ydedes til Krigstidsforanstaltningerne og som overgangsvis bragte Seddelomløbet op over 800 Mill. Kr., straks ved Fredsslutningen blev afviklede ved, at et Konsortium af private Banker overtog Gælden og i Løbet af 1920 praktisk talt havde faaet deres Dækning, idet Folkhushållningskommissionen og de øvrige Krigskommissioner efter en forud lagt Plan saa hurtigt som muligt afhændede deres store Lagre af Livsfornødenheder til Ind- og Udland, medens Krigstidsforanstaltningerne for næsten alles vedkommende samtidig afvikledes. Derved bragtes al Krigstidens ekstraordinære Købekraft ud af Verden (jfr. ogsaa „De svenska Statsmakterna og Krigstidens Folkhushållning“, V, S. 304).

Det Syn, mange Mennesker har paa Sparsommelighedens Betydning for Møntenhedens Værdi hænger jo nøje sammen med Betragtningen om Handelsbalancens Betydning i samme Henseende, og det kan heller ikke nægtes, saaledes som jeg allerede har nævnt det, at en øjeblikkelig Indskrænkning af Forbruget, hvad enten det nu sker af Tvang eller ved Frivillighed i Befolkningen, vilde kunne være en Støtte for Kreditindskrænkning og Pristald. Men det afgørende bliver naturligvis her, at for saa vidt man ikke brænder de Penge, man sparer, eller for saa vidt de Banker og Sparekasser, hvori Pengene indsættes, ikke forøger deres kontante Kassebeholdning meget stærkt, saa vil Pengene paany blive tvungne ud i den økonomiske Virksomhed, og saa vil den toretagne Opsparing blot betyde en Omlægning af Efterspørgselen fra Forbrugsvarer til produktiv Anvendelse; i det Omfang denne produktive Anvendelse giver Overskud, vil man naturligvis faa en større

Varemængde overfor den samme Pengemængde og dermed nogen Nedgang i Prisen. Men det synes givet, at det er meget lidt, der ad denne Vej kan opnaas for Priser og Valuta; om jeg køber Whisky og Tobak for mine Penge eller Majs, Jærn og Kul for dem er naturligvis for Valutamarkedet uden Forskel, Fordelen fremkommer først, hvis jeg ved de opsparede Midler bliver sat i Stand til at iværksætte nye rentable Virksomheder, udnytte bestaaende Anlæg bedre eller skaffe hidtil arbejdsløshedsunderstøttede Arbejdere Beskæftigelse, men man maa dog ikke glemme, at en stor Del af de opsparede Beløb gaar til Arbejds løn og følgelig muliggør et større Forbrug. Men naar dette er sagt, skal det naturligvis tilføjes, at den fornødne Kapitalopsparing i Samfundet er en uhyre vigtig Funktion, og at Bekæmpelsen af Arbejdsløsheden maa være et af de allervigtigste Problemer. Ud fra disse Synspunkter: Pengene som Værdimaaler og Pengene som Kapitalrepræsentativer maa ogsaa de Forslag ses om ekstraordinære Skatter til Forbedring af Valutasituationen, som har været fremsat.

3/ Jeg ser nu til at begynde med helt bort fra, at Staten selvfølgelig maa opkræve saa store Skatter, at dens Udgifter dækkes, saaledes at jeg ikke her behøver at drøfte Spørgsmaalet om, at Staten skaber Inflation ved Overtræk i Seddelbanken, for hvilket der ikke er Dækning i Landets almindelige Opsparing; men det Spørgsmaal, der her foreligger, er jo dette, om man ved en Forøgelse af Statens Indtægter eller Formindskelse af dens Udgifter kan tilvejebringe et Overskud paa Statsbudgettet, som kan anvendes til Tilbagebetaling af Statsgælden, og om denne Tilbagebetaling kan foranledige en Formindskelse af den tilstedeværende Købekraft. De to Forslag, der forelaa for den tidligere Rigsdag, nemlig dels Forslag om Valutaydelsen og dels Forslag om Formuekonfiskationen havde jo begge i nogen Grad fat i dette Synspunkt. Deres Værdi til Løsning af det foreliggende Spørgsmaal maa følgelig afgøres efter, om de virkelig skaffer Købekraft ud af Verden. Hvis de som Valutaydelsen blot er et Laan, der tilmed skal forrentes, og altsaa paany bringes ud i Omløb, kan der ikke ventes meget herigennem, saaledes som jeg allerede før omtalte, da jeg talte om Opsparingens Betydning til Bedring af Valutaen.

Med Formuekonfiskationen er det jo saaledes, at Tanken i vore Dage er genopstaaet i de krigsførende Lande, og da navnlig i det engelske Forslag til en capital levy. Hvorvidt Forslaget passer lige saa godt i et Land, der har forøget sin Statsgæld fra 350 til 1200 Mill. Kr. som i et Land, hvis

Statsgæld er forøget fra 700 til mer end 7000 Mill. Pund Sterling er maaske allerede en Sag for sig, og om Forslaget passer lige saa godt i et kapitalfattigt som i et kapitalrigt Land kunde maaske ogsaa være tvivlsomt, men man maa naturligvis i hvert Fald gøre sig klart, i hvilket Omfang Gennemførelsen af et saadant Forslag vil tilintetgøre Købekraft, d. v. s. virke valutaforbedrende, og i hvilket Omfang det vil have skadelige Virkninger paa Kapitalopsamlingen, d. v. s. virke uheldigt paa Landets almindelige økonomiske og erhvervsmæssige Forhold.

Det er nu til at begynde med ikke uden Interesse at lægge Mærke til, at medens de engelske Social-Demokrater i første Række har interesseret sig for Kapitalkonfiskation som ren økonomisk Foranstaltning, d. v. s. en Foranstaltning, der skulde virke til Lettelse for Skatteborgerne som saadanne, og heri har haft f. Eks. Mr. Keynes' Støtte, saa er Forslaget herhjemme fremsat som et Valutaforslag, d. v. s. et Forslag til Fremkaldelse af Deflation. Men under den sidste engelske Valgkamp værgede Mr. Mac Donald sig energisk mod den Anskuelse, at en capital levy skulde fremkalde Prisnedgang; efter hans Mening udslettedes blot en Fordring paa Statskassen, medens Pengene iøvrigt blev ude i Erhvervslivet, hvad den ene maatte aflevere i Kapitalskat, fik jo den anden, naar Staten opkøbte Statsobligationerne. Sir Josiah Stamp har imidlertid i en Afhandling i Contemporary Reviews Januar-Nummer 1924 naturligvis ikke haft vanskeligt ved at paavise, at saa gennemsnitligt lader Sagen sig ikke tage. Og jeg tror derfor, at the capital levy henlægges i England, hvor man har faaet mere end nok af Deflationen. Spørgsmaalet er følgelig, om vi skal tage Forslaget op her. At det vil fremkalde Prisnedgang og Kreditindskrænkning er nemlig utvivlsomt. Forholdene kan naturligvis arte sig højst forskellige overfor de enkelte Borgere, der falder ind under Kapitalskattens Rammer, men man kan dog skønne, at det i første Række vil afstedkomme store Vanskeligheder for saadanne Næringsdrivende, der ikke har de fornødne likvide Midler til Raadighed, f. Eks. indestaaende i Bank eller Sparekasse, og som derfor maa søge at optage Laan eller sælge ud af deres Lagre for at skaffe Pengene. Dette vil utvivlsomt give Prisfald og ikke ringe Arbejdsløshed, og der vil blive megen Modstand at overvinde, før de, der har faaet udbetalt deres Obligationer, atter naar ud til de andre med Tilbud om at de kan laane de af dem indbetalte Penge igen. Men hvis de, der rammes af Kapitalskatten, har Bank-

indskud, som de kan trække paa, vil Forholdene naturligvis stille sig lettere. Banken vil da, hvis den har Beholdning af de Statsobligationer, der indkøbes, kunne afsætte dem til Staten og saaledes skaffe sig Dækning, men dens Udlaansvirksomhed er blevet formindsket med det tilsvarende Beløb, og des større et Beløb, der paa een Gang indkøbes, des stærkere vil Kreditindskrænkningen blive. Der kan naturligvis ogsaa tænkes Tilfælde, hvor der overhovedet ikke fremkommer nogen Kreditindskrænkning. F. Eks. kunde et Antal af de Obligationer, der indkøbes, af en Købmand være deponeret som Sikkerhed for Laan, og han kunde have saa mange andre i Behold, at han kunde erstatte dem, han skulde afgive, med disse andre; i saa Fald vilde hans Kredit forblive uforandret i Omfang. Imidlertid har det Forslag, der forelaa for den gamle Rigsdag, formentlig i Betragtning af de betydelige og uoverskuelige Finansieringsvanskeligheder, der kunde fremkomme, om man opkrævede en Formueafgift paa 440 Mill. Kr. i Løbet af eet Aar, som Alternativ tænkt Afgiften opkrævet over fem Aar. Herved menes det, at Afgiften vilde falde inden for den aarlige Forrentning af Formuen og saaledes kun virke som et Tillæg til Indkomstskatten. Men hvis dette skete, vilde for det første Forslagets valutaforbedrende Virkning formentlig blive meget mindre, hvad vistnok maa siges at være af det gode; jeg tror ikke, nogen Mand i dette Land vil vove, selv midlertidigt, at tage 440 Mill. Kr. ud af Erhvervslivet og flytte om med dem. Men yderligere vil saa opstaa det Spørgsmaal: Hvorfor skal kun Personer, der har over 50 000 Kr. Formue deltage i Valutaens Forbedring. Hvorfor skal alle de, der sidder med gode Mellemindtægter, men hvis Formue er under 50 000 Kr., ganske frit faa foræret en Forbedring af Kronens Købeevne. Robespierre skal have sagt, at det var en Forhaanelse mod en Borger at fritage ham for Skat; at det var ikke blot en Pligt men ogsaa en Ret for Borgerne at deltage i de til Statshusholdningen fornødne Udgifter. Det er en Betragtning, som synes mig naturlig at erindre, overfor en Mulighed som denne.

Men til alt dette kommer, at man skal lade være at skræmme Sparsommeligheden. Jeg skal villigt indrømme, at jeg hører til dem, der tror, at de fleste Mennesker sparer, ligesom Hvepsene bygger Rede; tager man Opsparingen fra dem, bygger de den op igen. Men der kunde maaske være en Del, der lod sig skræmme, som i deres eget Indre havde saa meget at overvinde for at føre Sparsommeligheden igen-

nem, at de faldt for Fristelsen og lod fem være lige. Jeg tror, man skal omgaaes Opsparingen med Varsomhed, ikke saa meget for Kapitalisternes som for Kapitalens Skyld.

Af hvad jeg nys har sagt om Sparsommelighed følger ogsaa, at jeg ikke har stor Tiltro til Diskontoens Højde som afgørende for Opsparingens Intensitet. Jeg tror, det er sjældent Folk lader sig friste af en højere Rente til større Sparsommelighed; snarere kunde man maaske sige, at da de fleste sparer — gennem Forsikring eller paa anden Maade — for til sin Tid at sikre sig selv eller deres efterladte et forud fastsat bestemt Beløb, saa vil de opspare jo mere des lavere Renten er. Dette faar nu imidlertid være, hvad det er. Denne Side af Sagen ligger forsaavidt uden for mit Emne, som jeg her taler om Kronens Købeevne, og jeg som før nævnt ikke mener, at denne i noget betydende Omfang eller i kortere Tid kan paavirkes af Sparsommelighed. Men Diskontoen har i denne Sammenhæng andre og væsentligere Opgaver. Dels vil det imellem Lande, der nyder hinandens Tillid, være afgørende for Kapitalens Bevægelser, hvilket Land der byder den højeste Forrentning. I den klassiske Gulddækningsteori spiller derfor Diskontoen den Rolle at standse Udstrømningen af Guld, ved at trække fremmede Kapitaler til, og derved bringe en Lettelse paa Valutamarkedet og et Fald i Varepriserne, til disse kommer paa Højde med de øvrige Guldlandes, og Guldets Udstrømning standser. Men en Forhøjelse af Diskontoen har ogsaa den Opgave at lægge en Dæmper paa Produktionen og derigennem paa Forbruget ved at tvinge en Del Virksomheder til at gaa langsommere frem paa Grund af de større Driftsomkostninger. Diskontoforhøjelsen virker i denne Sammenhæng som en Kreditindskrænkning og har her sin fuldt legitime Opgave. Naturligvis skal den anvendes med Forsigtighed, og naturligvis er det meningsløst at forhøje Diskontoen samtidig med, at man forøger Udlaanene, men Diskontoen er et Middel mellem flere til at bringe Kapitalbehovet og Kapitaltilbudet i Ligevægt, og man opnaar i bedste Fald Inflation ved at nægte Seddelbanken Ret til at anvende Diskontomidlet efter sit bedste Skøn. Sagkyndigkommissionen har endog i sit Forslag til Reglerne for den nye tyske Guld-Rigsbank fastsat Bestemmelser, hvorefter Diskontoen automatisk skal stige, naar Bankens Reserver gaar under en vis Grænse. Jeg tror, man i nogen Grad har forset sig paa Diskontoen i den offentlige Diskussion her til Lands, og man kunde dog maaske opstille det Spørgsmaal, om det f. Eks. ikke havde været nok saa

fordelagtigt for det samfundsmæssigt saa betydningsfulde Byggeri, om man ved Landmandsbank-Rekonstruktionen i September 1920 havde sat Diskontoen væsentligt op over de 5 pCt., man da noterede, og saaledes ganske vist havde faaet et Fald i Obligationskurserne, men utvivlsomt samtidig havde sluppet for en Del af den Inflation, der stammer fra denne Rekonstruktion og som har ført med sig, at vi nu betaler Træ med svenske Kroner til 160 mod da 120 og Kul og Jern med £ til 26 mod da til 20^{1/2}. Jeg skal ikke komme nærmere ind herpaa, men blot nævne, at den hele Obligationsmasse er saa stor, og saa meget af den ligger fast, saaledes at en Stigning i Diskontoen ikke paa langt nær giver sig et titsvarende Udslag i Obligationskursernes Nedgang.

5. Om Gulddækning og Guldindløsning har jeg ikke meget at sige. Jeg har sagt, hvad jeg mener derom i et Par Anmeldelser i sidste Hefte af Nationaløkonomisk Tidsskrift, og skal derfor her blot erindre om, at den fælles Guldfod, Verden havde siden Midten af 1870erne, medførte, at Priserne bevægede sig ens i alle Lande; men Guldets kunde naturligvis ikke sikre et uforanderligt Prisniveau, og kan det formentlig endnu mindre i Fremtiden. Guldindløsningen kan da foruden at tilfredsstille et mystisk Behov i Menneskers Sind, kun lægge et Pres paa Centralbankerne til gennem deres Diskonto- og Udlanspolitik og gennem Optagelse af Laan i Udlandet at holde Priserne i Niveau med andre Guldlandes. Prof. Axel Nielsen har i en Afhandling i Valutakonferencens Forhandlinger vist, at i mange Aar før Krigen var den klassiske Forudsætning for Guldindløsningen: Gennem Diskontoen at regulere Guldets Bevægelser fra Land til Land i Virkeligheden sat ud af Kraft her i Landet og erstattet med Optagelse af fremmede Laan, naar Guldets truede med at ville strømme ud.

Hvis Genoptagelse af Guldindløseligheden skal betyde, at vi igen skal lade Prisniveauet være bestemt af Guldets, er jeg en Modstander af at gaa tilbage til Guldindløselighed. Jeg tror, at man fra alle Sider ønsker, at Prisniveauet skal ligge fast; men fra Midten af 1890erne indtil Verdenskrigens Udbrud steg Priserne maalt i Guld med henved 50 pCt., og er i de derefter forløbne 10 Aar steget med lige saa meget paany. En saadan Værdimaaler anser jeg for lidet svarende til Formaålet, og de nedarvede Forestillinger om Guldprisen som alle Prisers Generalnævner bygger da ogsaa paa den Forudsætning, at Guldets Værdi ikke forandrer sig (jfr. Ricardo). I Virkeligheden er vi gennem vore Pristal, som maa kunne

gøres bedre, mere omfattende endnu end de er, i Stand til at give en Erstatning for Guldet.

Jeg mener, at naar vi først er kommet til Leje i det Prisniveau, vi ønsker, bør vi blive der. Den Bankpolitik, der skal føres, skal da gaa ud paa, at Pristallet holdes ret nær uforandret. Det er selvfølgelig ikke Meningen, at der ikke kan komme mindre Svingninger; vi er blevene saa vante til at betragte Prisforandringer som Resultater af Forandringer i Pengenes Mængde, at vi næsten har glemt, at forbigaaende Prisændringer ogsaa kan opstaa ved svigtende Udbud af Varer (vi har i det sidste Aar set det med Bomuld og Sukker), og en saadan Prisstigning skal naturligvis ikke ophæves ved en forøget Udlaansvirksomhed. Men den moderne Statistik er i Stand til at vejlede meget langt paa disse Omraader. Under et saadant jævnt Prisniveau var det for det første muligt altid at føre en næsten rigtig Bankpolitik. Hvis der viste sig Tegn til en almindelig Stigning eller Fald i Prisniveauet, maatte i givet Fald Krediten indskrænkes eller udvides for at modvirke disse Bevægelser, og for at opnaa den rette Fordeling af Produktionen imellem Forbrugsgoder og Kapitalgoder. Jeg skal ikke komme dybere ind paa disse Spørgsmaal her; om Prisstigningen og Kreditindskrænkning har jeg talt nok; om Pristaldet vil jeg kun sige, at forsaavidt der opstaar et Pristald paa Grund af, at Forholdet mellem Varemængde og Penge­mængde ændres ved en stigende Varemængde, er det rimeligt ved en Kreditudvidelse og en Diskontoned sættelse at give flere Del i de fremkommende Varer og at flytte en Del af Produktionen over paa Tilvirkning af Kapitalgoder: Fabrikker, Maskiner o. s. v. Men jeg er en Tilhænger af det stabile Prisniveau, ikke blot fordi jeg anser det for at afgive en nødvendig Prøve paa, om den Bankpolitik, der føres, er rigtig, men ogsaa fordi kun det stabile Prisniveau giver Sikkerhed for, at enhver faar den Del af Samfundsudbyttet, han har erhvervet sig Ret til. Hvad nytter det alle Arbejdere og fastlønnede, at de tilkæmper sig en større Løn, naar de Dagen efter ser denne forsvinde i stigende Priser, og hvorfor skal Samfundet betale de store Risikopræmier, som Erhvervs­livet beregner sig for at være dækkede mod store Pristald. Men sidst og mest er jeg en Tilhænger af det uforanderlige Prisniveau, fordi den, der sparer, skal have det tilbage igen, han har sparet op. Det moderne Samfund har en fremragende Retsbeskyttelse, et omfattende Forsikringsvæsen, brand- og dirkefri Bankboxer o. s. v. Hvad nytter det alt, hvis vi ikke er sikrede

imod, at Værdierne, som ikke kan brænde, ikke kan stjæles, og som vi har Vished for bliver tilbagebetalt om et vist Aaremaal, i Mellemtiden enten er blevne til Støv gennem en Prisstigning eller gennem et Prisfald lægger en utaalelig Byrde paa det producerende Erhvervsliv. Prof. Cassel har nylig (Skandinaviska Kreditaktiebolagets Kvartalsskrift, April 1924) fæstet Opmærksomheden paa de Vanskeligheder, der kan opstaa med Hensyn til Tilvejebringelse af den fornødne Kapital, naar der maatte blive tilvejebragt sikre Tilstande i Mellemeuropa. Jeg anser Spørgsmaalet om at skaffe tilstrækkelig og billig Kapital for at være det betydningsfuldste økonomiske Spørgsmaal, vi staar over for; deraf afhænger i stort Omfang, om vi kan beskæftige vor voksende Befolkning og faa den økonomisk, socialt og menneskeligt lige ulidelige Arbejdsløshed reduceret til et Minimum. For Opsparingens, Kapitaldannelsens og Kapitalanvendelsens Skyld er jeg en Tilhænger af det stabile Priseniveau.

Men som før sagt, det stabile Priseniveau er jo foreløbig et Fremtidshaab her til Lands. Vi skal først ned til Verdensmarkedets Niveau. Og da det vel ventes af mig, at jeg skal sige noget om Udsigterne hertil, og da man formentlig ogsaa kan fastslaa et og andet til Bedømmelse af vore Muligheder herfor, vil jeg imødekomme Forventningen, idet jeg naturligvis er fuldt klar over, at stort mere end Gætteværk kan det ikke blive. Niels Bohr er i Stand til at fastslaa Lovene for Atomernes Bevægelsesbaner i et Molekule, men hvad skal den stakkels Nationaløkonomi gøre, der maa se paa, at Værdien af £, den Mønt, hvori den største Del af Menneskeheden maaler sit økonomiske Vel og Ve, at denne Værdi forandrer sig kendeligt, fordi Mr. Mac Donald tager høj Hat paa for at gaa til Konference med sin Konge.

Imidlertid, jeg tror Udsigterne for en Bedring af Kronens Købeevne er gode. For det første har Staten meget smaa Beholdninger, saaledes at der ikke ad den Vej kan bringes ny Købekraft ud i Markedet. Dernæst er de private Bankers Kreditgivningsevne stærkt beslaglagt; de kan ikke heller skabe ny Købekraft. Og efter at Nationalbanken ved sit Cirkulære af 6. Marts d. A. med saa stor Styrke er gaaet ind i en Kreditindskrænkningspolitik, er der altsaa ogsaa Sikkerhed for, at Banken ikke lader sig overtale til Udvidelser af sine Udlaan. I Virkeligheden ligger Forholdet efter min Mening saaledes, at en Tilvejebringelse af Ligevægt paa Statsbudgettet — og ved Tilvejebringelse af en saadan Ligevægt kunde man maaske nok (om fornødent) finde nogle Varer, der lod sig im-

portregulere og toldbeskatte samtidigt — ved Tilvejebringelse af en saadan Ligevægt og Oparbejdelse af et passende Overskud til en begyndende Afbetaling af de 40 Mill. Kr., som Staten laante af Nationalbanken ved Landmandsbankrekonstruktionen, vilde man have givet Deflationen en saa stærk Støtte, som det vistnok er forsvarligt at gøre for at undgaa et fuldstændigt Styr. Det er naturligvis vanskeligt at anføre Tal, men jeg skulde dog tro, at for at komme ned paa det nuværende amerikansk-svenske Prisniveau vilde det være nødvendigt, at Nationalbanken nedbragte sine Udlaan, der nu er ca. 450 Mill. Kr. til omkring 250 Mill. Kr. Og da jeg f. Eks. kunde tænke mig, at 4 Aar var en passende Tid til at fuldføre Deflationen — af Hensyn til Byggeriet er det ønskeligt saa snart som muligt at komme ned til det Prisniveau, vi vil blive paa — skulde Bankens Udlaan altsaa formindskes med ca. 50 Mill. Kr. om Aaret og Prisniveauet falde med 6 à 8 pCt. aarlig. Jeg tror, at hvis Regering og Lovgivningsmagt udtrykkelig, paa samme Maade som i England i 1819 og som nu ved Nytaarstid i Sverige, tilkendegav sin Vilje til, at en saadan Prisnedgang skulde iværksættes, og hvis Staten yderligere hjalp til ved at tilvejebringe saa stort et Overskud i de to første Aar, at der hvert Aar kunde afbetales og tilintetgøres 20 Mill. Kr. af Gælden til Nationalbanken, saa vilde vi senest i Foråret 1928 have Kronen i Paritet med Dollars og svenske Kroner, naturligvis forudsat, at disse ikke i Mellemtiden var steget stærkt fra det Niveau, paa hvilket de nu ligger. Yderligere kunde jeg jo tænke mig, at et og andet Punkt af Valutakonferencens Fællesudtalelse med Fordel paany kunde tages op. Jeg tænker navnlig paa en Foranstaltning som Forbudet mod Prisaftaler, hvis Gennemførelse synes mig meget paa krævet, og som vilde støtte Virkningerne af Kreditindskrænkningen, foruden at det vilde betyde en haardt tiltrængt Beskyttelse for Forbrugerne.

Hermed skal jeg slutte, og jeg kan gøre det med Ricardos Slutningsord fra „High price of Bullion“. Det hedder der saaledes: „Det staar mig klart, at jeg ikke har øget den Sum af Viden, som mange dygtige Økonomer har benyttet ved Belysningen af dette vigtige Emne. Det har heller ikke været mit Maal. Jeg har ønsket at give en rolig og upartisk Udredning af et Spørgsmaal, der er af stor Vigtighed for Samfundet, og hvis Vanrøgt kan faa saadanne Følger, som enhver der holder af sit Land kan komme til at beklage.“