

HANDELSBALANCEN OG VALUTAEN.

Af JENS WARMING.

Ved den nylige Konkurrence om et statsvidenskabeligt Professorat var der en af Konkurrenterne, der talte om Valutaen. Han sagde derunder en Del om Betalingsbalancen, som jeg var ganske enig i; men pludselig slutter han med at sige, at Betalingsbalancen altsaa ikke har nogen videre Betydning, hvilket var den modsatte Konklusion af den, jeg vilde have gjort af Mandens egne Præmisser.

Jeg slutter heraf, at Striden om Handelsbalancen (Betalingsbalancen) overvejende er en Strid om Ord; der er paa begge Sider fornuftige Folk, der mener omtrent det samme, men udtrykker det forskelligt. I saadanne Tilfælde gælder det om ikke at uddybe Skellene. Jeg mindes endnu levende det Hovedindtryk af en Tragedie, jeg for over 20 Aar siden fik ved at læse en udførlig Fremstilling af den engelske Valutadiskussion i Begyndelsen af det 19de Aarhundrede, idet Praktikere og Teoretikere arbejdede sig mere og mere bort fra hinanden. Det begyndte med at Praktikerne gjorde nogle Fejl; saa kritiserede Teoretikerne dem paa en saa ensidig og overdreven Maade, at de reagerede og blev stædige; de skulde forsvare sig, finde paa Argumenter, og formulere deres Principer, og derved viklede de sig ind i en stigende Forvirring. Endnu den Dag i Dag er der Teoretikere, der hoverer over de Dumheder, Praktikerne den Gang gjorde, og jeg benægter ikke, at Teoretikerne i Hovedsagen havde Ret. Men jeg tror alligevel, at de havde en stor Del af Skylden; det maatte have været muligt at bygge Bro. Praktikerne har visse udmærkede Egenskaber, som Erhvervslivet ikke kan undvære, og derfor maa vi være varsomme i vor Kritik, at vi ikke bringer

dem ud af Ligevægt, og at vi ikke tvinger dem til at formulere Principer, som de selv under forandrede Forhold vilde være de første til at forlade, hvis de ikke netop var bleven formuleret, saa at det blev dem en Æressag at holde fast.

Ud fra disse Synspunkter har jeg i min Bog om Valuta-spørgsmaalet bestræbt mig for at mægle, medens Kontorchef E. Cohn i sin Anmeldelse søger at trække Skellene op. I Virkeligheden er vi ikke langt fra hinanden i Opfattelsen af Handelsbalancen, men paa begge Fløje er der Overdrivere, der mener noget ganske forkert. Udenfor Hr. Cohn er der Folk, der i den Grad har faaet Doktrinerne om Handelsbalancens ringe Indflydelse i den gale Hals, at de siger, at god eller daarlig Høst er ligegyldig for Valutaen; og udenfor mig er der merkantilistiske Toldpolitikere eller Venner af Importregulering, der tror, at man kan forbedre Handelsbalancen uden at forbedre Sparebalancen. Men der er den Forskel, at medens jeg søger at give Vejledning til begge Sider, retter Hr. Cohn sin Kritik til den ene Side alene og bliver derved medskyldig i Karrikaturen af sit eget Standpunkt. Det gør naturligvis et friskere og klarere Indtryk, naar man saaledes trækker et enkelt Synspunkt stærkt op; min Kurs er tilsyneladende Zigzag, hvor Hr. Cohns er en ret Linie; men i Længden giver det Bagslag.

Der er den Forskel mellem os, at Hr. Cohn siger, at Krediten er større end Opsparingen, medens jeg siger, at Opsparingen er mindre end Krediten; den ene siger, at den daarlige Handelsbalance skyldes den overdrevne Kreditgiven, den anden den utilstrækkelige Opsparing. Det er nøjagtig det samme Misforhold, vi sigter til, men Læseren af Anmeldelsen maa faa det Indtryk, at der paa det Punkt er en dybgaende videnskabelig Meningsforskel. Hr. Cohn siger endogsaa, at jeg „behandler Valutavanskelighederne uden Hensyn til Kreditpolitiken“. Dette er saa meget mærkeligere, som det første Sted, jeg omtaler Handelsbalancen udførligt, er i et Kapitel, der hedder „Kredit-Inflation“. Jeg paapeger der (S. 45—50), at en overdreven Kreditgiven baade kan virke indadtil, direkte paa Priserne, og udadtil paa Handelsbalancen og derfra gennem Vekselkurserne paa Priserne, men at det sidste er det mest effektive. Det principielle Udgangspunkt er saaledes ganske det samme som Hr. Cohns, og jeg har ogsaa Grund til at tro, at Hr. Cohn er enig med mig i, at den overdrevne Kredit virker stærkere gennem Handelsbalancen end direkte indadtil.

Men saa sker der ganske vist det, at jeg i det følgende

taler om Overdisponering i Stedet for om overdreven Kreditgivning, og for den, der er vant til at gaa efter en rød Traad, er det naturligvis generende at skulle gaa efter en grøn Traad. Denne Sprogbrug foretrækker jeg af flere Grunde: Den Situation, at Priserne stiger, fordi der disponeres med mere end den løbende Købeevne, fremkommer ikke blot ved, at Bankerne bevilger for stor Kredit (om end dette er det vigtigste, se S. 45), men ogsaa ved at Folk selv disponerer over deres Indlaan; taler man om Kredit, har man umærkeligt og uden nogen egentlig Motiveren givet Bankerne hele Skylden. I 1919 fremkom Overdisponeringen i høj Grad ved at Folk hævede paa deres Bankkonto, og Bankerne var juridisk forpligtede til at skaffe Pengene, selv om der var Inflationsfare derved (S. 57, jfr. ogsaa en Bankdirektør-Udtalelse S. 107); det samme gælder i de periodiske gode Tider, hvor der breder sig en almindelig Optimisme, som man ikke kan gøre Bankerne eneansvarlige for. End mere gælder det i Perioder med Underdisponering, d. v. s. en Tilstand, hvor Forretningsmodet er saa lille, at man ikke tør disponere over hele den løbende Opsparing; Diskontoen er da som Regel lav, saa at man ikke kan give Bankerne Skylden for Depressionen. Ved Sprogbrugen Over- og Underdisponering har man en Generalnævner, hvorved hele den sædvanlige Konjunkturperiode kan belyses, medens Ordet Kredit kun giver partiel Forklaring.

Yderligere har jeg undgaaet Ordet Kredit i denne Forbindelse, fordi flere Forfattere paa ret forvirrende Maade knytter Omtalen af Kreditens Svingninger til Formlerne om Kvantitets-Teorien, som om det primært var Mængden af Omsætningsmidler (Checks), der svingede. Det er selvfølgelig den reale Kredit-Bevilling, der svinger, og saa afpasses Mængden af Checks derefter, naar de planlagde Foretagender kommer i Gang. Ligeledes afpasses Mængden af Sedler derefter, og det er derfor ikke rammende, naar Hr. Cohn i sin Anmeldelse S. 404 siger, at den ugunstige Handelsbalance skyldes Seddeludstedelsen. Der kan være Tilfælde, hvor Sedlerne kommer først (se nedenfor om Landmandsbanken), men som Regel gaar det, som Prof. Axel Nielsen siger i Valutakonferencens Betænkning (S. 314) at Nationalbanken forsaavidt „ikke er Herre over, hvor mange Sedler der skal sættes i Omløb, forsaavidt som det stigende Prisniveau tager sin Oprindelse i en øget Bankkredit Maaneder forinden“.

Spørgsmaalet om Handelsbalancen og Krediten er en gammel Hvepserede, og nu er der tilmed gaet Politik i det.

Man er vant til, at de, der tillægger Handelsbalancen Betydning, ikke regner tilstrækkeligt med Krediten, og saa har man straks Mistanke til denne Opfattelse. Naar man saa tilmed benytter en ny Sprogbrug, kan Folk ikke kende deres egen Teori igen. Men gaar det saadan med gamle Tanker i nye Klæder, hvordan skal det saa gaa med nye Tanker?

Selvfølgelig har Bankerne et stort Ansvar, og specielt Nationalbanken. Derfor siger jeg (S. 48), at det økonomiske Opsving bør bremses paa et tidligere Tidspunkt, og jeg angriber S. 62, 84 og 91 Nationalbanken for dens Holdning i 1919, 1923 og 1924. Men unægtelig i blidere Toner end sædvanlig fra anden Side; mit Formaal er ikke at sætte Skel, men at overbevise, og jeg vilde ikke tages til Indtægt for den ganske overdrevne Kritik af Nationalbanken.

Det vilde unægtelig været alvorligt, hvis den Klage var berettiget, at jeg havde skrevet en Valutabog uden at ænse Krediten. Derfor vil jeg endnu pege paa, at jeg belyser en Række Kredit-Problemer, der som Regel forsømmes netop af dem, der burde interessere sig mest for dem, fordi de er ivrige efter Kreditindskrænkning; ofte er disse nemlig saa sorgløse, at de ikke er naaet til at se disse Problemer. Saaledes om Forskellen mellem at anvende Kreditindskrænkning til Deflation eller til Fiksering; om Kreditindskrænkning bør rettes mod Varelagrene eller mod Byggevirksomheden, hvis man med de mindste Ofre vil naa det mest mulige; om Kreditindskrænkningens Virkning overfor Ind- og Udland; om Forskellen mellem Diskontoforhøjelse og andre Former for Kreditindskrænkning; om Forskellen mellem rettidig og urettidig Kredit i Udlandet m. m. Da jeg anser Kreditindskrænkning for den kostbareste Vej ud af Valutaføret, har jeg dog kun omtalt disse Problemer ganske kort.

Det havde ogsaa været alvorligt, hvis den Klage var berettiget, at jeg var „begyndt forfra paa bar Bund“. Ganske vist læser jeg ikke saa meget, som en Del af mine Kolleger, men dog noget, og vi bør ikke være ens. Nogle kan faa Udbytte selv ved hurtig Læsning, medens andre mere kritiske Naturer maa læse langsommere, fordi de vil være sikre paa, at det læste er rigtigt og har Rod i Virkeligheden, og fordi deres Tanker, naar det læste er utilfredsstillende, tager Udgangsbillet og begynder at tumle med at finde en bedre Løsning. Naar saa mange gale, nationaløkonomiske Teorier har kunnet holde sig i Aarevis, er det sikkert, fordi der er lovlig mange af de hurtige Læsere, og lovlig faa af de nøgterne,

der kræver fuld Overensstemmelse med Virkeligheden. Og de sidste har naturligvis sværere ved at give en letlæselig og klar Fremstilling, idet Virkeligheden er broget og mangfoldig; danner man sig en Teori og presser Kendsgerningerne paa Plads, selv om de strider mod Teorien, saa kan det jo sagtens være klart for den Læser, der ikke kender de virkelige Forhold; men den, der gør det, finder større Klarhed i en mere indviklet Teori, der ikke strider mod Livet.

Jeg vender saa tilbage til Spørgsmaalet om Handelsbalancen og Krediten. Det er mig ikke muligt at indse, at der er nogen videnskabelig Forskel mellem at sige at Krediten er større end Opsparingen eller Opsparingen mindre end Krediten, eller at Kreditindskrænkning er en mere videnskabelig Vej til en bedre Handelsbalance¹⁾ end Opsparing; tværtimod synes der ikke at behøves videnskabelig Bistand til at anvise en saa byrdefuld Vej som Kreditindskrænkning, men nok til at paavise, at der gives andre Udveje. Og der er stor praktisk og stor pædagogisk Forskel mellem de to Udtryksmaader.

Det har været et Hovedformaal med min Bog at faa det danske Folk til at forstaa, at der er tre Veje at vælge i mellem, Opsparing, Kreditindskrænkning og Laan i Udlandet, og at det første er det bedste. Laan i Udlandet er en uhyggelig Udvej, og i de nærmeste Aar er det ikke sikkert, at man naarsomhelst kan laane. Og Kreditindskrænkning maa efter sin Natur være en midlertidig Udvej, og de, der holder mest derpaa, undervurderer Ondets Varighed²⁾; man kan ikke i Aarevis holde dansk Erhvervsliv nede paa et svagere Kapitalforbrug end Nabolandenes, uden at det reagerer paa en netop for Valutaen meget farlig Maade. Hvis vore Banker ikke er tilstrækkelig ernæret, enten ved indenlandsk Opsparing eller udenlandske Laan, men de ser et stærkt legitimt Behov for Kapital, saa vil de atter og atter lade sig friste til at gaa til den yderste Grænse for den disponible Kapital, saa at tilstø-

¹⁾ Ogsaa hvis man tænker paa den rent indenlandske Virkning af en Underdisponering, synes det i Øjeblikket ligegyldigt, om Grunden til, at der ikke disponeres over hele Opsparingen er, at der disponeres svagt eller spares stærkt. Faktisk vil en pludselig stærk Underdisponering med det Maal at skabe et voldsomt Prisfald i nogle faa Maaneder dog lettest ske ved en Kreditindskrænkning, jfr. S. 111, Opsparingens Bevægelser kræver mere Tid.

²⁾ De Lande, der før Krigen var vant til at opspare tilstrækkeligt, kan snarere faa deres Valuta i Orden ved en kortvarig Kraftanstrengelse.

dende Omstændigheder fører os ud over Grænsen; og saa beror det paa Muligheden af udenlandske Laan og paa Guldreservernes Størrelse, om man kan holde sine Valutakurser. Hr. Cohn siger, at man maa afpasse sin Kredit- og Pengepolitik efter Sparsommeligheden, og dette er selvfølgelig rigtigt; men han ser ikke, hvilket uhyre Pres Bankerne er under. Derfor maa vi hjælpe Bankerne; det er bedre Pædagogik at give overkommelige Opgaver, som stimulerer, end at pege paa høje Idealer, som Folk føler sig afmægtige overfor. Og Bankerne selv bør henlede Statens Opmærksomhed paa Nødvendigheden af at skaffe dem en bedre Ernæring.

I Længden staar Valget kun mellem to Veje, Opsparing eller udenlandske Laan, og saa længe vi ikke har faaet en fast Ordning i en af disse Retninger, er vi udsatte for stadige Forstyrrelser. Ligeegyldigt hvad vi gør i Retning af Nedskæring, Minimumskurs, pludselig Reduktion af Seddelmængden, gradvis Deflation efter fast Plan osv., saa vil det vise sig, at Nissen flytter med; den nye Kronekurs bliver ligesaa svær at holde som den gamle — indtil vi faar vor Økonomi i Orden.

Rent abstrakt kan man naturligvis hævde, at Valutaen og vor almindelige Økonomi ikke har noget med hinanden at gøre, og at vi Tilhængere af Sparepolitiken derfor vil slaa to Fluer med et Smæk. Det er tænkeligt at ordne Valutaen uden at ordne Økonomien, bare ved Kreditindskrænkning; men det er ogsaa muligt at ordne Valutaen netop ved at ordne Økonomien, og det er bedre. To Fluer er nu en Gang mere end een, og desuden tror jeg altsaa ikke, at Valutafluen for Alvor er død, saalænge den blot er bedøvet ved Kreditindskrænkning.

Det er særlig i Danmark meget vanskeligt at arbejde for Sparsommelighed, saadan som Folkets Vaner¹⁾ nu en Gang er. Og derfor er det meget beklageligt, at Nationaløkonomerne ikke staar aldeles enige her, men at nogle udtaler sig meget valent om Sparsommeligheden (hvorved jeg især tænker paa en tvangsmæssig Opsparing gennem Skatter²⁾) og gennem Af-

¹⁾ Hvis vi vil være over Middel med Boliger, Hygiejne, Sociallovgivning, Kunstindustri, Telefoner, Elektricitet osv., maa vi være under Middel med Bordets Glæder m. m.

²⁾ Jeg benytter Lejligheden til at advare mod ganske naive Forestillinger om, at man ved Skatter paa f. Eks. 40 Mill. Kr. kan formindske Seddelmængden med 40 Mill. Kr. Rent bortset fra, at mange Skatter betales med Checks, er det usandsynligt, at den øjeblikkelige indenlandske Virkning paa Priser og Lønninger skulde være saa stor, at man kunde

drag). Ogsaa for den teoretiske Forstaaelse af, at Handelsbalancen beror paa Sparebalancen (d. v. s. Forholdet mellem Opsparing og Kapitalforbrug), vilde enige Nationaløkonomer være af stor Betydning; jeg har enkelte Opmuntringer med Folk, som det er lykkedes mig at overbevise, men de fleste synes det er soleklart, at man bare skal gaa løs paa Indførselen; naar der saa tilmed kommer Nationaløkonomer og forklarer, at dette med Handelsbalancen er ganske underordnet, saa tror de, at Nationaløkonomi er lutter Forvirring.

De politiske Betingelser for en tvangsmæssig Oparbejdelse af Opsparingen er i Virkeligheden saa gode, at Enighed blandt Nationaløkonomerne antagelig kunde have ført til et Resultat. Baade blandt Bønder og Borgere er der stor Forstaaelse af Opsparingens Betydning, og angaaende ledende Socialdemokraters Syn paa Sagen har jeg nylig fra meget kyndig Side faaet den Oplysning, at de socialdemokratisk styrede Byer er mest ivrige for at afdrage Kommunens Gæld hurtigt; de har mest Interesse for at styrke Kommunens Finanser til kommende Op-gaver, og Byrden derved bæres mest af andre. Og et er i alt Fald givet: Staten faar ikke Bankerne til at gøre deres yderste i Retning af Kreditskrækning, før Staten selv gør sit yderste for at ophjælpe Sparsommeligheden. Saaledes som I ville, at Menneskene skulle være mod eder, saaledes skulle I være mod dem. Dette er ikke blot et Moralbud, men ogsaa et praktisk Raad.

Naar jeg foretrækker at omtale Handelsbalancens Betydning med Venlighed, er det dernæst ogsaa af pædagogiske Grunde. Naar Praktikerne rent umiddelbart ser, at Kursernes Svingninger ofte følger Handelsbalancens Svingninger, og at selv Teoretikerne maa ty til Handelsbalancen for at forklare en bestemt Maanedes gode eller daarlige Kurser, saa er det meget uklogt at svare ham: Det er ganske overfladisk at tillægge Handelsbalancen Betydning. Derved driver man ham kun i Armene paa de merkantilistiske Toldpolitikere. Nej man skal sige: Du har ganske Ret, men der er mere at sige om den Sag. Og saa maa man søge at faa ham til at forstaa, at Handelsbalancen beror paa Sparebalancen, og forstaa, hvorfor særligt den danske Handelsbalance er saa lumsk i sine Sving-

nøjes med færre Sedler til Lønudbetalinger m. m. Seddelinddragelsen maatte derfor kombineres med særlige Foranstaltninger til Lønnedsættelse (S. 102). Ellers virker Skatten mest gennem Forbrugsindskrækning og Handelsbalancen, og det er fra dette Synspunkt, at jeg anbefaler den.

ninger. Jeg forstaar saa godt, at man irriteres over de naive Overdrivelser af Handelsbalancens Betydning, men man skal ikke gaa i den modsatte Grøft; Nationaløkonomerne har svækket deres Autoritet ved at være ensidige.

Handelsbalancen giver ogsaa bedre Tilknytning for Forklaring af Detaillerne. Den er som en Linse, hvorigennem mange Straaler rettes hen paa Valutaen; der er ogsaa Straaler, der gaar udenom Handelsbalancen, men der er endnu flere Straaler, der gaar udenom Krediten. Man kan ikke forklare alle Handelsbalancens Svingninger ud fra Kreditens, men de har alligevel Indflydelse paa Valutaen. God eller daarlign Høst virker paa Handelsbalancen og paa Kurserne, og det vilde dog være Skaberi at sige, at det var fordi Krediten ikke straks udvidedes eller indskrænkedes tilsvarende; eller hvis der kommer Inflation ved at Ejerne af Indlaan selv disponerer derover, skulde man saa sige, at det var, fordi Bankerne ikke i Tide forstod, at de i den Anledning skulde indskrænke Krediten? Handelsbalancens Svingninger gavner eller skader, hvad enten de har den ene eller anden Oprindelse, og Nationalbankens Direktion maa nøje følge baade de Svingninger, som den selv har et vist Ansvar for, fordi de skyldes Krediten, og de andre Svingninger.

Lad os til Illustration se paa de Forhold, som i dette Efteraar har givet os god Handelsbalance og ret gode Kurser: Landbrugets gode Høst og gode Priser. Bygeksporren, der dog maaske senere kræver Erstatning ved Majsimport eller mindre Flæskeeksport. Valutacentralens Restriktioner i Sommer, der en Tid vanskeliggjorde Køb paa Kredit; da de saa mildnedes, kom der en Periode, hvor man paa nogle Omraader hverken skulde betale Sommerens Indkøb, fordi de betaltes straks, eller Efteraarets, fordi de skete paa Kredit. Første Stadium af den i Foraaret indledede Kreditindskrænkning (for saavidt denne overhovedet har betydet ret meget); denne gaar nemmest overfor Lagrene af udenlandske Produkter, idet man her ikke volder Arbejdsløshed; kan man paa visse Omraader indskrænke Lagrene fra 200 til 150 Mill. Kr., saa forbedres Handelsbalancen i de Maaneder med i alt 50 Mill., men saa kan man heller ikke naa videre ad den Vej; yderligere Kreditindskrænkning maa rettes mod Produktionen og navnlig mod Bygge- og Anlægsvirksomheden, og det trykker man sig ved, da det vil medføre Arbejdsløshed.

Af disse fire Momenter har de to første intet direkte med Krediten at gøre; det tredje har intet med Handelsbalancen

at gøre, fordi der kun er Tale om Forskydning af Betalingstidspunktet; men de andre har det i høj Grad. — Jeg benytter Lejligheden til at advare mod den Optimisme, der straks er opstaaet af disse gode Maaneder; de fleste af de nævnte Momenter er af ganske midlertidig Art. Og naar man med Glæde noterer, at Valutakurserne nu er omtrent som for et Aar siden, saa glemmer mange, at de i Mellemtiden har været meget højere, og at dette endnu mærkes paa Priser og Lønninger; vor egen Produktion er endnu fordyret af de mellem-liggende Begivenheder, medens Udlandets Konkurrenter straks har fuld Gavn af de lavere Kurser, jfr. de „Lommer“, jeg omtaler i min Bog S. 84.

Doktrinen om Handelsbalancens ringe Indflydelse træffes i flere Former. Cassels Variant har jeg omtalt i Bogen S. 87, og Hr. Cohns har jeg nu belyst. En tredje Variant gaar ud paa, at Handelsbalancen vel har foreløbig Betydning, men i Længden er Købekraftspariteten afgørende. Ja „Lommen“ var netop et Eksempel paa, at Priserne delvis sejrede over Kurserne. Men ofte er Handelsbalancen endnu stærkere, fordi den er en Realitet, der fremtvinger en ny Købekraftsparitet; Prisniveauet er noget nominelt, saa at man kan komme til Hvile hvorsomhelst.

De Forhold, der medfører, at Danmarks Handelsbalance svinger paa en særlig generende Maade har jeg omtalt S. 84, hvorfor jeg her vil illustrere Sagen fra et andet Synspunkt. Vi lærer i Statistikens Teori, at Middelfejlen paa en Differens er ligesaa stor som paa en Sum; eller mere populært: Den der har et Aktiv i Dollars og et Passiv i Mark, ser sin Formue svinge ligesaa meget, som den, der har de samme Beløb som Aktiver. Lad Dollarsbeløbet have en Værdi af 700 Kr., svingende mellem 630 og 770, medens Markbeløbet er værd 600 Kr., svingende mellem 540 og 630, altsaa i begge Fald 10 % til hver Side. Manden med to Aktiver ejer da 1300 Kr., svingende mellem 1170 og 1430 Kr., medens Manden med Aktiv og Passiv som Minimum ejer $630 \div 660 = \div 30$, og som Maksimum $770 \div 540 = 230$. Der er altsaa i begge Fald et Spillerum paa 260 Kr., hvilket er forholdsvis meget mere paa 100 Kr. end paa 1300 Kr. Tager vi endelig en tredje Mand, der har Aktiv og Passiv i samme Valuta, der ligeledes svinger 10 % til hver Side, da vil hans $700 \div 600$ Kr. kun svinge mellem 90 og 110.

Danmarks Handelsbalance fremkommer nu som en Differens, hvor Udførslen svinger i Agrarvaluta, Indførslen i Indu-

strivaluta; de fleste Varer udenfor Landbrugsvarer (Kul, Metaller, Tømmer, Industrivarer, industrielle Raastoffer m. m.) har trods alle Forskelligheder dog en vis fælles Prissvingning efter de almindelige Konjunkturperioder, medens Landbrugsvarer kun følger disse svagt og i Stedet har sine særlige Svingningsaarsager. Hertil kommer, at Danmarks Landbrugsudførsel i sig selv er en Differens, der afhænger af Priserne paa Udførslen af Smør, Flæsk osv. og paa Indførslen af Foderstoffer m. m. Endvidere har Danmark, som andre smaa Lande¹⁾, i det hele en forholdsvis stor Udenrigshandel, og paa Grund af vore billige Søforbindelser har den Cirkel, hvortil eller hvorfra specielle Konjunkturer kan udnyttes i Samhandel med Danmark, en lang Radius. Endelig kan peges paa vor Transit-handel.

Alt dette gør, at Danmark har en meget urolig Handelsbalance, medens f. Eks. Sverige paa flere Punkter er heldigere stillet. Handelen er forholdsvis mindre; store Dele af Ind- og Udførslen svinger i samme Valuta, idet Priserne paa Kul, Kobber m. m. og paa Tømmer, Jern m. m. begge er stærkt paavirkede af de periodiske Konjunkturer; de udførte Varer er mere rent svenske Produkter uden saa meget udenlandsk Raastof; og Eksporten af Tømmer og Jernmalm giver Sverige en god Handelsbalance, netop paa Tider, hvor Danmark har en daarlig, og hvor dette er mest generende, fordi Verdens Pengemarked er stramt. Sverige kan saa have andre Vanskeligheder, men som Helhed viser Statistiken, at Sverige har en bedre Handelsbalance, en efter Landets Størrelse stabilere Handelsbalance og en mere belejlig Sammenhæng mellem Handelsbalancens og Verdenskonjunkturernes Svingninger. Svenske Nationaløkonomer kan derfor fastholde Doktrinerne om Handelsbalancens ringe Indflydelse uden at støde saa stærkt an mod Kendsgerningerne. Men Danmarks Valutaautoriteter maa give Afkald paa at udlede Handelsbalancens Svingninger alene af Kreditens Svingninger; de maa interessere sig selvstændigt for disse lumske Svingninger og saa naturligvis søge at afpasse Krediten derefter, hvilket er noget ganske andet end at udlede alt af Krediten som positiv Aarsag. Derfor kritiserer jeg Nationalbankens Beretning for 1922—23, fordi den

¹⁾ Jo større Landet er, des mere maa man se paa Valutaforholdenes indenlandske Aarsager og Virkninger, medens det lille Land mere maa se paa Handelsbalancen. Der maa derfor advares mod ukritisk Import af nationaløkonomiske Teorier, være sig fra England eller Sverige eller andre Lande.

end ikke bagefter forstod, at i Danmark betyder gode Tider Vanskeligheder med Valutaen, som der kræves Forudseenhed, Fasthed og Smidighed for at imødegaa, samt gode Reserver.

I min Bog giver jeg flere Bidrag til en almindelig Krise-teori end man egentlig kan kræve af en Valutabog, og jeg undrer mig derfor over, at Hr. Cohn beklager, at jeg lader det staa hen, om Opsvinget i 1923 var et almindeligt Opsving eller Reaktionen mod Tysklands Forvirring; for Problemet om, hvad Nationalbanken i den Anledning burde gøre, havde dette jo mindre Betydning. Specielt klager Hr. Cohn over, at jeg ikke har omtalt Landmandsbankens Rekonstruktion. Jeg har dog lige nævnt den, men benytter gerne Anledningen til at sige lidt mere, navnlig fordi mange synes at tillægge den lovlig stor Betydning; sommetider er man fristet til at spørge Folk, om de gode Tider i 1923 da skyldes Landmandsbankkatastrofen. Faktisk steg Seddelmængden stærkt i September og lidt i Oktober 1922; i de følgende Maaneder sank den atter, saa at den ultimo Februar 1923 var 448 Mill. mod 424 i August 1922, altsaa en Stigning paa et halvt Aar paa 24 Mill. Kr. I de tilsvarende Maaneder 1921—22 og 1923—24 henholdsvis sank den 40 Mill. Kr. og steg 1 Mill. Efter hvad der oplyses fra sagkyndig Side, skyldes denne Stigning navnlig den ængstelige Overførelse af Penge fra Landmandsbanken til andre Banker og Sparekasser, hvortil benyttedes Sedler, og man maa sikkert bebrejde Nationalbanken, at den ikke fulgte disse Sedler paa deres Vandringer og sørgede for at faa Modtagerne til at aflevere dem, inden de havde skabt Inflation. Selve Rekonstruktionen kan man se fra tre Synspunkter, idet Statens m. fl.s Medvirkning kunde betyde Garanti, Virkemidler og Gave. Hvad Garantien angaar, cirkulerer der naive Forestillinger om, at Staten af Nationalbanken laante 40 Mill. Kr. i Sedler for dermed at indbetale sit Garantibeløb; selvfølgelig er det sket ved Overførsler, og jeg gaar ud fra, at Landmandsbankens direkte Gæld til Nationalbanken sank tilsvarende; herfra kan der ikke være kommet nogen Inflation. Hvad Virkemidlerne angaar, kan man sammenligne den rekonstruerede Bank enten med en standset Bank eller med en normalt fortsættende Bank. I Forhold til en standset Bank er det klart, at den rekonstruerede betød større Trang til Virkemidler og derfor Fare for Inflation, men i Virkeligheden kun fordi den standsede Bank betød Standsning af meget andet; da de fleste dog i Realiteten er enig om, at Hjælpen var nødvendig, og da dens Udeblivelse maaske havde voldt saadanne Ulykker, at man netop

havde søgt Redning i Inflation, skal dette Tilfælde ikke omtales nærmere. I Forhold til en normalt fortsættende Bank er den rekonstruerede Bank derimod en tam Bank, der baade af sin Kreditorer og ved egen Forsigtighed føres til neddæmpet Virksomhed, altsaa nærmest Deflation. Hvad endelig angaar Gaven til de Indskydere, der ellers havde mistet nogle Procent af deres Penge, da er dette selvfølgelig et Skridt i den gale Retning, naar der ellers er Tale om at presse Forbruget ved Skatter; men der var sikkert ikke andet at gøre. — Gaar man længere tilbage, kan man pege paa selve Tabene paa Transatlantisk m. m., der selvfølgelig har svækket vor hele Økonomi og dermed skadet Valutaen; de daværende store Statslaan i Udlandet har dog hjulpet til at skaffe den udenlandske Valuta, der behøvedes til at dække disse udenlandske Tab, og i de følgende Aar bedredes Valutakurserne snarest hurtigere end Priser og Lønninger kunde følge med; havde Statslaanenes Provenu ikke delvis været optaget paa den Maade, og havde de været lige saa store, selv om Landmandsbanken ikke havde ivret for at laane, var vi sikkert naaet videre med Kurserne, man havde ogsaa faaet mere Arbejdsløshed. Til Hovedtabene kom saa de accessoriske Tab, fordi Banken — nu med Støtte af Nationalbanken — kunde holde det gaende, saa at der ikke realiseredes i Tide, og de daarlige Selskabers Personale ikke indskrænkedes, og der udbetaltes Udbytte, som ikke var tjent, osv. Og endelig kom der Mistillid i Udlandet. — Alt i alt har Landmandsbankkatastrofen maaske skadet mere ved at svække Deflationen før 1922 end ved at forøge Inflationen derefter.

Som Helhed har det været mig en Beroligelse, at Hr. Cohn trods sin gode Vilje kun har fundet een alvorlig Realitetsfejl i min Bog, nemlig at jeg ikke har ænsset Krediten, hvad jeg altsaa netop har. Der er næppe nogen, der har udtalt sig udførligere om det indviklede Valutaspørgsmaal, som ikke har gjort sig skyldig i en eller anden Tanketorsk, og naar ens Resultater er saa afvigende fra de sædvanlige som mine, er der naturligvis en vis Risiko. Beroligelsen er dog kun foreløbig; det er jo muligt, at en endnu mere kyndig og endnu mere kritisk Læser med god Tid alligevel kan finde alvorlige Tankefejl; gør nogen det, vil de gøre mig en Tjeneste ved at meddele mig det, privat eller offentlig.

Endnu tre Enkeltheder i Anmeldelsen ønsker jeg at omtale. Hr. Cohn tvivler om, at Inflation er kapitalskabende. Jeg har motiveret min Opfattelse saa udførligt (og har allerede i

1911 fremsat den i „Arbejds løn og Rente“), saa at jeg kun skal tilføje, at jeg nylig har set paalidelige Vidnesbyrd om, at den tyske Industri i høj Grad har faaet sine Anlæg udvidet og moderniseret i den sidste Inflationsperiode. Problemet har været drøftet i Sverige, hvor Wicksell slutter sig til Opfattelsen. Jeg føler mig tryk for, at denne Teori vil sejre, og at man en Gang vil indse, at en virkelig Forstaaelse af mange af disse Problemer kun faas derudfra, og at Inflationens Magt navnlig beror derpaa. Her er virkelig noget, der egner sig til at være rød Traad. Jeg paakalder da mine nationaløkonomiske Kollegers Bistand til at faa Teorien prøvet, og faa den saa fyldig belyst, at Skeptikerne kan overbevises, og faa Betingelserne for dens Gyldighed fastsat. — Noget andet er Dommen om Inflationen; den dermed følgende Uretfærdighed og Demoralisation opvejer som Regel dens gavnlige Virkninger for Kapitaldannelsen. Men man bør ikke lade sin Erkendelse af af et faktisk Forhold hindre af sin Antipati derimod.

Om Importregulering har Hr. Cohn fundet to Sætninger, hvoraf den ene gaar imod Regulering, medens den anden er for. Den sidste (S. 51) lyder imidlertid i sin Helhed saaledes: „Om man tør give en Valuta-Central en saadan Myndighed, er naturligvis et andet Spørgsmaal; det bliver jo faktisk en total Importregulering, hvor enhver Vares Import enten forbydes eller begrænses, og de, der har faaet et Parti Varer igennem Skærsilden, kan let faa urimelig Fordel deraf“. Hr. Cohn har kun citeret de her fremhævede Ord, der unægtelig giver en anden Mening.

S. 404—05 siger Hr. Cohn, at fremmede Penge vender sig mod fremmede Varer. Det er netop hvad jeg siger S. 123, men med en Begrænsning, der motiverer den paaklagde Sætning S. 117.

November 1924.