

gældende Grupper fremtræder, og derved trykke Købekraftspariteten.

Jeg anser Teorien om Købekraftspariteten som meget frugtbar, især fordi den saa stærkt lægger Vægt paa Sammenhængen mellem det indenlandske Prisniveau og Vekselkurserne, og derved understreger, at de Faktorer, der foranlediger Ændringer i det indenlandske Prisniveau, ogsaa medfører Ændringer i Vekselkurserne. Men vore Pristalsberegninger er endnu saa primitive, at man ikke tør bruge Afvigelser mellem Købekraftsparitet og Vekselkurs til andet end en Foranledning til at søge efter de Kræfter, der har fremkaldt Afvigelsen. Thi det maa vel erindres, at Vekselkursen er en faktisk konstateret Pris, men Pristallet er et Forholdstal.

Det er det rent beregningsmæssige ved Tilvejebringelsen af et Udtryk for Købekraftspariteten, jeg her har søgt at belyse. Der er, som allerede nævnt, en Række Faktorer paa Betalingsbalancen, der vil kunne give mere eller mindre langvarige Udslag i Vekselkursen fra Købekraftspariteten. Det skal jeg ikke nærmere komme ind paa i denne Sammenhæng.

E. C.

III.

Faldet i Franckursen.

Fra Nytaar 1923 til Nytaar 1924 faldt den franske franc fra ca. $6\frac{3}{4}$ cents pr. fr. til ca. 5 cents, d. v. s. fra ca. 35 til ca. 25 pCt. af Guldværdien. Regner man, at Guldets fra Verdenskrigens Udbrud til nu er faldet ca. 35 pCt. i Værdi, svarende til at det amerikanske Prisniveau er steget fra 100 til ca. 150, giver dette et Fald i francens Købeevne fra 1914 til 1924 paa ca. 85 pCt., d. v. s. til imellem $\frac{1}{6}$ og $\frac{1}{7}$ af Førkrigsværdien.

I „Le Rentier“ for 17. Januar 1924 karakteriseres denne Brøks Angivelse af francens nuværende Værdi som „manifestement inexacte“, hvilket mærkelige Udtryk formentlig er fremkaldt ved, at det franske Prisniveau ikke er steget tilnærmelsesvis saa stærkt, d. v. s. at francens indenlandske Købeevne ikke er faldet saa meget som den udenlandske. Dette hænger naturligvis sammen med, at Ind- og Udførselen i Frankrig spiller en forholdsvis mindre Rolle for Landets Økonomi, saaledes at det indenlandske Prisniveau kun langsomt paavirkes af Faldet i Vekselkursen.

gældende Grupper fremtræder, og derved trykke Købekraftspariteten.

Jeg anser Teorien om Købekraftspariteten som meget frugtbar, især fordi den saa stærkt lægger Vægt paa Sammenhængen mellem det indenlandske Prisniveau og Vekselkurserne, og derved understreger, at de Faktorer, der foranlediger Ændringer i det indenlandske Prisniveau, ogsaa medfører Ændringer i Vekselkurserne. Men vore Pristalsberegninger er endnu saa primitive, at man ikke tør bruge Afvigelser mellem Købekraftsparitet og Vekselkurs til andet end en Foranledning til at søge efter de Kræfter, der har fremkaldt Afvigelsen. Thi det maa vel erindres, at Vekselkursen er en faktisk konstateret Pris, men Pristallet er et Forholdstal.

Det er det rent beregningsmæssige ved Tilvejebringelsen af et Udtryk for Købekraftspariteten, jeg her har søgt at belyse. Der er, som allerede nævnt, en Række Faktorer paa Betalingsbalancen, der vil kunne give mere eller mindre langvarige Udslag i Vekselkursen fra Købekraftspariteten. Det skal jeg ikke nærmere komme ind paa i denne Sammenhæng.

E. C.

III.

Faldet i Franckursen.

Fra Nytaar 1923 til Nytaar 1924 faldt den franske franc fra ca. $6\frac{3}{4}$ cents pr. fr. til ca. 5 cents, d. v. s. fra ca. 35 til ca. 25 pCt. af Guldværdien. Regner man, at Guldet fra Verdenskrigens Udbrud til nu er faldet ca. 35 pCt. i Værdi, svarende til at det amerikanske Prisniveau er steget fra 100 til ca. 150, giver dette et Fald i francens Købeevne fra 1914 til 1924 paa ca. 85 pCt., d. v. s. til imellem $\frac{1}{6}$ og $\frac{1}{7}$ af Førkrigsværdien.

I „Le Rentier“ for 17. Januar 1924 karakteriseres denne Brøks Angivelse af francens nuværende Værdi som „manifestement inexacte“, hvilket mærkelige Udtryk formentlig er fremkaldt ved, at det franske Prisniveau ikke er steget tilnærmelsesvis saa stærkt, d. v. s. at francens indenlandske Købeevne ikke er faldet saa meget som den udenlandske. Dette hænger naturligvis sammen med, at Ind- og Udførselen i Frankrig spiller en forholdsvis mindre Rolle for Landets Økonomi, saaledes at det indenlandske Prisniveau kun langsomt paavirkes af Faldet i Vekselkursen.

Efter de foreliggende Oplysninger er nemlig Engros-Prisniveauet i Løbet af 1923 steget fra ca. 335 til ca. 450 og Detailpris-Niveauet fra ca. 290 til ca. 350. Forskellen mellem Engros- og Detailpris-Niveauet er altsaa yderligere forøget, hvilket har været muligt ved en meget haardhændet Lønpolitik overfor Arbejdere og Tjenestemænd. Den franske Arbejdslønstatistik er meget sparsom, men det oplyses f. Eks., at Lønnen for Minearbejdere fra 1922 til Midten af 1923 er steget fra ca. 17.20 til ca. 19.60 pr. Dag, d. v. s. med 15 pCt. Men samtidig er Detail-Prisniveauet steget med over 20 pCt.; og 20 frc. med en Kurs af ca. 30 Øre pr. frc. giver kun 6 Kr. i Dagløn. Tjenestemændene synes ikke at have faaet Dækning for Dyrtiden, men Pariser-Politiet har gjort Oprør og Tjenestemændene demonstreret, og muligvis har de Forhandlinger om større eller mindre Dækning for Dyrtiden, som umiddelbart før Aarsskiftet blev indledet, bidraget til, at francens Fald i de første Dage af det ny Aar tog saa rivende Fart.

Efter at de sædvanlige offentlige Udtalelser om, at Valutasituationen „i Virkeligheden“ var gunstigere end Kurserne gav Udtryk for, og efter at Udvisningen af Personer, der talte ondt om francen, havde vist sig ikke at hjælpe, tog Regeringen Forholdsregler til at standse francfaldet. Da Statsfinanserne i Løbet af Aarene siden Krigen er kommet i en stadig daarligere Forfatning gennem en over alle Grænser gaaende Laanepolitik, synes der ikke fra nogen Side at være blevet rejst Tvivl om, at Aarsagen til Valutamiseren er den ekstraordinære Købekraft, der er givet Staten og Befolkningen i Hænde. Tilvæksten i Statsgælden fremgaar af følgende Tal:

Tilvækst i Aaret 1920:	38 686	Mill. fr.
— - — 1921:	26 054	— -
— - — 1922:	17 949	— -
— - — 1923:	17 850	— -

Der er saaledes i disse fire Aar tilvejebragt en Forøgelse i den franske indenlandske Gæld faa ca. 100 Milliarder francs, Gælden figurerer paa den Del af Budgettet, der betegnes som „Budget des dépenses recouvrables“, fordi Udgifterne tænkes dækket med de tyske Erstatningsbetalinger, men det gør jo ikke Gældsstiftelsens valutaskadelige Virkninger mindre effektive. Det eneste, der opnaas, er en tilsyneladende Balance paa det løbende Budget, medens hele Underskuddet føres over

paa Erstatningsbudgettet. Det er uklart, hvem man tilsigter at narre med dette, med mindre det skulde være franckursen.

Den franske Statskasses samlede Indtægter andrager for 1923 ca. 23¹/₂ Milliard francs. Da den indenlandske Statsgæld ved Udgangen af Aaret formentlig andrager mindst 275 Milliarder fr. (medens den udenlandske paa hvilke der jo intet forrentes eller afdrages, saa vidt jeg kan se, med nuværende Kurs andrager ca. 150 Milliarder), vil det til en Forrentning af den indenlandske Gæld med 6 % være nødvendigt af de 23¹/₂ Milliard at bruge 16¹/₂ Milliard. Tilbage bliver 7 Milliarder til almindelige Statsformaal. Det er klart, at det er nødvendigt at føre en stor Mængde Udgifter over paa Erstatningsbudgettet og dække dem ved Laan.

Naar hele denne Finanspolitik ikke forlængt har medført Landets fuldkomne Ruin, ligger det naturligvis i, at de 100 Milliarder fr., hvormed Statsgælden er vokset, for en stor Del har kunnet dækkes af Opsparingen i Landet. Ved Køb af „rentes“ har Landets Borgere givet Staten deres opsparede Penge, saaledes at det kun i mindre Omfang har været nødvendigt at forøge Banque de Frances Seddelomløb. Men ganske vist har dette kun været muligt ved, at der er truffet særlige Foranstaltninger til at spare paa Banque de Frances Sedler. Ikke blot indrettes Statsobligationerne som Pengesedler. Et talende Eksempel herpaa, og paa, at der maa ganske særlige pirrende Midler til at holde Lysten til Obligationerne vedlige, afgiver et Dekret af 31. Dec. 1923 om et Statslaan paa 3 Milliarder fr. i Stykker paa 500 fr. (d. v. s. store Hundrede-kronesedler). Obligationerne forrentes med 30 fr. p. a., sælges for 480 fr. Stykket og indfries til 510 fr. og stigende Beløb. Til Laanet er knyttet et Lotteri, idet samtlige Obligationer er delt i Serier à 1 Million Obligationer. I hver saadan Serie udtrækkes aarlig 1 Gevinst paa ¹/₂ Mill. fr., 1 paa 200 000, 2 paa 100 000 og 44 paa 25 000 fr., som tilfalder de Obligationer, der skal indfries. Den samlede Værdi af disse Gevinster er 2 Mill. fr., hvilket for 6 Serier giver 12 Mill. fr., hvilket kun er 0.4 pCt. af de 3 Milliard fr. Laaneobligationerne modtages ved alle offentlige Kasser og hos Banker og Bankierer, og er altsaa Statspapirpenge. Det er bl. a. ved at saadanne Laan emitteres, at Banque de France's Seddelmængde har kunnet holdes nede. Fra December 1922 til December 1923 steg Seddelomløbet kun med ca. 1¹/₂ Milliard fr., fra ca. 36 til ca. 37¹/₂ Milliard fr. og udgør nu ca. 7 Gange saa meget som før Krigen. Ved Nytaar 1924 steg Seddelmængden saaledes, at den pr.

2. Januar 1924 var 39.1 Milliard francs, altsaa ca. $1\frac{1}{2}$ Milliard højere end før Jul. Men det nys omtalte Laan synes at have øvet sin naturlige Virkning, idet Seddelmængden pr. 17. Januar er sunket med 400 Mill. fr. til 38.7 Milliard. Af andre kunstige Midler til at tilsløre Stigningen i Mængden af Købemidler, kan det f. Eks. anføres, at Jernbaneregiet i Rhinlandene er bemyndiget til at emitte Sedler, der nominelt skal være Kvitteringer for indbetalte Transportafgifter, men som bruges som løbende Betalingsmidler. Et andet Forhold er de parisiske Bankers Clearing. Der clearedes i 1913 gennemsnitlig maanedlig $1\frac{1}{2}$ Milliard francs, i 1922 13 og i de første tre Fjerdingaar af 1923 19 Milliarder francs maanedlig. Da Banque de Frances Seddelomløb fra 1913 til nu kun er steget til det 7-dobbelte, men Clearingen til det 13-dobbelte, er der ogsaa ad denne Vej opnaaet Besparelser i Seddelanvendelsen.

Det er dog naturligvis kun paa de „psykologiske“ Aarsager til franc-Faldet, at dette kan fremkalde en gunstig Virkning. I modsat Retning har det formentlig virket, at Keynes i sin just udkomne „A tract on monetary reform“ paa en meget nøgtern, men mildest talt lidet kærlig Maade behandler de franske Finansier. Han siger, at Frankrig er Hjemstedet for alle Arter af Absolutisme og derfor før eller senere for Omvæltninger (bouleversement). Han kalder Landet for „lille Trille“, idet han uden at blinke i en saare alvorlig Sammenhæng skriver: The finances of Humpty Dumpty are as follows, og saa kommer en Fremstilling af Finans- og Valataforholdene, hvorunder han hævder, at francs maa ned til ca. 100 fr. pr. £, for at den fra Krigen stammende Statsgæld skal blive en rimelig Byrde. Hvis dette Fald skal kunne undgaas, maa Skatterne efter Keynes Beregning forhøjes med 30 pCt. Denne ellers saa fremragende Nationaløkonom synes ikke at have faaet fat paa, at naar et Lands Valuta er kommet paa Hæld ved at Staten i en Aarrække gennem Optagelse af Laan og Opspisning af sin Kapital har fyldt Landet med en Købekraft, der overstiger Produktions- og Eksportevnen, saa er Midlet til atter at bringe Ligevægt en Forhøjelse af Diskontoen! Mr. Keynes synes ligesom den franske Stat at være af den Formening, at saadan som Under-skud paa Statsfinanserne er Ondets Rod, saaledes er ogsaa Tilvebringelse af Ligevægt dets Helbredelse.

De Forholdsregler, som nu drøftes i det franske Parlament, synes at ville tilstræbe en Indtægtsforøgelse af Skatterne paa 4.7 Milliarder ved at forhøje Skatterne med 20 pCt. Forholdsregler mod Skattesnyderier anslaaes til at ville give 2 Milliarder,

Besparelser paa Statsudgifterne 1 Milliard, ialt 7 à 8 Milliarder. Economist's Pariser-Korrespondent mener i Numret for 19. Januar, at dette Beløb er tilstrækkeligt til at bringe Balance paa Erstatningsbudgettet, men da Underskudet paa dette i 1923, som nævnt, var 17 850 Mill. francs, og da Underskudet for 1924 er budgetteret til 15 Milliarder, foruden at der er budgetteret Optagelse af et 4 Milliarders Laan paa det ordinære Budget til Afdrag paa Statsgælden, er det ikke klart, hvorledes de højst 8 Milliarder skulde kunne give Balance, med mindre der da tilsigtes en fuldkommen Omlægning af Udenrigspolitikken. De skitserede Foranstaltninger synes da heller ikke hidtil at have virket stærkt beroligende, saa lidt som Diskontoforhøjelse i to Skridt fra 5 til 6 0/0. Da francen i Løbet af 1923 er faldet ca. 30 0/0 i Værdi, har altsaa den, der har laant Penge til 5 0/0, foruden hvad han ellers har tjent, haft et Overskud paa 25 0/0 paa selve Laanet. Det kunde ikke ventes, at den ved Diskontoforhøjelsen fremkaldte Føringelse af dette Overskud fra 25 til 24 pCt. skulde øve stor Indflydelse.

Det er allerede nævnt, at hvis det ikke havde været for den franske Borgers store Sparsommelighed, saa vilde Frankrig ikke have kunnet dække saa stor en Del af sine Udgifter ved Laan. Saa maatte det have trykt Papirpenge ligesom Tyskland i større Omfang end det nu har gjort. Saalænge Staten til Dækning af sine Udgifter kan nøjes med at opkræve moderate Skatter, der maaske endog for en stor Del udredes af, hvad der af Borgerne vilde være blevet direkte forbrugt, saa har Statshusholdningen ikke økonomisk nogen større Betydning for Samfundshusholdningen. Men allerede naar Skatterne stiger saa stærkt, at en større Del af Skatten betales af, hvad Borgerne ellers vilde have sparet op, indtræder den første Trusel mod Landets fremtidige Kapitalkraft. Thi de offentlige Udgifter er praktisk taget alle uproduktive. En Del af de Beløb, der ellers skulde have været opsparede og omdannede til Kapital i den kommende Produktion, opkræves nu af det offentlige og gives af dette ud til øjeblikkelig Konsum. Dette træder endnu en Grad stærkere frem, naar Staten dækker sine Udgifter gennem Laan. I saa Fald konkurrerer Staten bevidst paa Markedet med det private Næringslivs Eiterspørgsel efter Kapitalen. Og den Kapital, Staten beslaglægger, afdrager og forrenter sig kun undtagelsesvis paa naturlig økonomisk Maade. Enten vil den straks blive forbrugt eller ogsaa vil den blive anbragt i Foretagender, der giver ringe eller intet Udbytte. Hvis det nu tilmed kan

hænde, at Statsobligationerne belaaes, saa skabes der gennem Statslaanet en Fordobling af Købekraften; først bruger Staten de Penge, den har laant hos Borgerne, og siden bruger Borgerne Pengene en Gang til ved at belaae Obligationerne i Bankerne. Saalænge nu Opsparingen i Landet er tilstrækkelig stor eller nye Laan fra Udlandet kan opnaaes, saa kan Samfundet bære et stærkt stigende Skattetryk uden at den Overflytning af Efterspørgselen fra Kapitalgoder til Konsumgoder, som Beskatningen normalt medfører, vil give sig Udslag i en Forskydning i Prisniveau og Vekselkurser. Men naar Lagrene af de forhaandenværende Varer er brugt op, naar Produktionen er svækket ved, at Kapitalen er beslaglagt af Staten, saa vil Priserne og de fremmede Valutaer begynde at stige. Og hvis en Del af Statsudgifterne direkte søges dækkede ved Optagelse af Laan i Seddelbanken eller ved Udstedelse af Statspapirpenge, saa vil denne Prisstigning yderligere blive forceret. Da jo nu sædvanlig alle de her nævnte Former til Dækning af forekommende ekstraordinære Udgifter tages i Brug, vil Indlandets Prisniveau snart komme i Drift. Om de fremmede Vekselkurser skal stige med, kommer jo til at afhænge af, om andre Lande fører en lignende Pengepolitik eller ikke. Det afgørende er, at Staten ved at laane Sedler og udstede Statspapirpenge aabenlyst eller maskerede som Statsobligationer igennem de udbetalte Lønninger eller direkte gaar ud paa Markedet og ved sin Efterspørgsel tvinger dettes Priser op, og saaledes beslaglægger den Del af Varerne, som de Købere, der nu ikke mere har Raad til at forskaffe sig dem, maa afgive.

Dette er i store Træk Statsinflationens Virkninger, og vil man have dem ud af Verden, er der næppe andet for end at gaa Vejen tilbage igen: d. e. at standse Stigningen i Prisniveauet ved at skaffe Balance paa Budgettet, og at tilvejebringe et Overskud, hvis man vil have Prisniveauet ned. Det er dette, Frankrig nu synes at være ved at begynde med at forberede sig paa at tage under Overvejelse.

E. C.