

INFLATION, VEKSELKURSER OG PRISNIVEAU.

AF K. RIIS-HANSEN.

Rent umiddelbart bestemmes Prisen paa fremmed Valuta gennem Udligning af Udbudet og Efterspørgslen paa det fri Marked, under Guldvaluta snevert begrænset af Guldpunkterne, men med frie Papirvalutaer uden nogen tilsvarende Afgrænsning. Dette indeholder jo imidlertid kun en rent formel Løsning, der alene hefter sig ved Sagens Yderside, og en dybere Forstaaelse naas kun ved at trænge ind til de bagved Udbud og Efterspørgsel liggende Faktorer, at bestemme deres Art og følge Vejene for de derfra udløste Virkninger. I den almindelige Prislære har Sondringen mellem Korttidspris og Langtidspris ført et væsentligt Skridt frem, Korttidspris som den Pris, der indstiller sig som Udslag af de rent øjeblikkelige Udbuds- og Efterspørgselsforhold, og Langtidsprisen eller Prisen i det lange Løb, der danner Tyngdepunktet for Markedsprisernes Bevægelser, og som for alle Varer, der lader sig reproducere, falder sammen med Produktionsomkostningerne. Det maa synes nærliggende at anlægge en lignende Betragtningssmaade over for den fremmede Valuta. Ogsaa her afspejler Døgnets Udbuds- og Efterspørgselsforhold sig i Kursernes daglige Bevægelser, men bag ved dem maa der ligge reelle, bestemmende Aarsager, der i det lange Løb slaar igennem, angivende Ligevægtslinjen eller Styrken og Retningen for indtrædende Forskydninger.

Som afgørende i sidstnævnte Henseende har man udpeget Priseniveauet i vedkommende Land, set i Forhold til Priseniveauerne i andre Lande. At der under frie Papirvalutaer er en vis Sammenhæng mellem det indbyrdes Forhold mellem to Landes Priseniveauer og Forholdet mellem de samme to Landes Valutaer, er ogsaa iøjnefaldende. Allerede før Verdenskrigen var der al god Lejlighed til at iagttage dette, men Er-

faringerne under denne og i Tiden derefter har naturligvis givet et betydelig udvidet Grundlag derfor. Og en ganske simpel Betragtning maa ogsaa føre til samme Resultat. Danske Kroner kan bruges enten til at købe Varer paa det danske Marked eller efter at være ombyttede f. Eks. med Sterling til Indkøb paa det engelske Marked, og vil saaledes naturligvis tendere imod at have samme Værdi, hvad enten de anvendes paa den ene eller anden Maade, men dette kan kun ske Fyldest, ved at Ombytningsforholdet mellem Kroner og Sterling indstiller sig efter Prisniveauerne paa de to Markeder med fornødent Hensyn til Førselsomkostninger m. v. Og ganske paa samme Maade stiller Sagen sig, set fra engelsk Side, eller i Forholdet mellem Danmark og andre Lande. Man har for denne Sammenhæng mellem Prisniveau og Valutakurser præget Udtrykket Købekraftsparitet, idet man dermed vil angive, at man i Forholdet mellem to Valutaers Købekraft paa deres resp. Hjemmemarkeder har det Ligevægtpunkt, som Kursen imellem dem i det lange Løb maa svare til, og har samtidig fastlagt en Metode til Købekraftsparitetens praktiske Beregning.

Der rejser sig imidlertid heroverfor det Hovedspørgsmaal, hvorledes det angivne Forhold egentlig skal opfattes. Er det saaledes at forstaa, at der mellem Købekraftsparitet og Valuta- eller Vekselkurs kun forefindes et Samhørighedsforhold af den Art, at de er indbyrdes korresponderende og i det lange Løb maa falde sammen, eller foreligger der i denne Sammenstilling en egentlig Aarsagsforklaring, saaledes at man f. Eks. rettelig kan sige, at Købekraftspariteten i Virkeligheden bestemmer Vekselkursen, enten som primær Aarsag eller som nødvendigt Mellemlid for en fjernere Aarsag? Thi det er jo kun i sidste Tilfælde, at Læren om Købekraftspariteten kan siges at indeholde en egentlig Vekselkursteori. Er Forholdet mellem Købekraftspariteten og Vekselkursen derimod af den Beskaffenhed, at de blot maa følges ad, men uden at deri ligger, at førstnævnte er det bestemmende Led, eller derved er udelukket, at endogsaa det modsatte kan være Tilfældet, saa er vel ikke dermed allerede afgjort Købekraftsparitetens Betydning, men dens Værdi indenfor en Vekselkursteori i hvert Fald alvorlig afsvækket.

Forinden dette Hovedspørgsmaal, der jo i Virkeligheden er ret afgørende, forsøges besvaret, maa det dog skønnes rigtigt at omtale selve Købekraftsparitetens Beregning eller Sagens mere formelle eller tekniske Side, saa meget mere som

man under dennes Behandling hidindtil ikke er naaet stort derudover. Prof. Cassel, som er den, fra hvem Udtrykket Købekraftsparitet stammer, og som i det hele taget ud fra Sammenhængen mellem Prisniveau og Vekselkurs har draget vidtgaaende Slutninger, har ogsaa udformet den til Købekraftsparitetens Beregning sædvanlig benyttede Fremgangsmaade. Denne gaar ud paa at bestemme Pariteten ikke som det umiddelbare Forhold mellem Prisniveauerne i to Lande, men som Forholdet mellem Prisforandringerne siden før Krigen. Dette gøres for at omgaa den Vanskelighed, der ligger i, at Prisniveauerne i de forskellige Lande normalt og saaledes ogsaa før Krigen var indbyrdes afvigende, afhængig af de med Varesnes Transport forbundne Udgifter, eventuelle Toldafgifters uens Højde og en Række andre i det enkelte Lands særlige økonomiske og sociale Forhold bundende Omstændigheder. Hvis man nemlig forudsætter, at alle disse Forhold i Tiden forud for Krigen alt var bundfældede i Priserne, og der saaledes Landene imellem med Hensyn til Højden af disses Prisniveauer var opnaaet en vis normal Ligevægtstilstand, og dersom man dernæst yderligere gaar ud fra, at de Momenter, der dengang var maalgivende for Ulighederne mellem Prisniveauerne i de forskellige Lande, siden har holdt sig uforandrede, kan Prisniveauernes Forskydninger opfattes som værende af mere formel Art og hidrørende fra Pengenes Værdiforandring. Og i dette Tilfælde er der al god Grund til at regne med, at en Stigning i det ene Lands Prisniveau, der ikke er afbalanceret af en tilsvarende Stigning ogsaa i det andet Lands Prisniveau, maa give sig forholdsmæssigt Udslag i Kursen mellem de to Landes Valutaer. Iøvrigt bygger man under den praktiske Anvendelse paa de i de forskellige Lande forekommende almindelige Prisindex, Engrospriser, Detailpriser eller, som Cassel foretrækker, et Gennemsnit af begge disse Prisrækker, eller undertiden, som f. Eks. anvendt i Valutakonferencens Beretning af 1923, Pristallene for Leveomkostningernes Forandringer.

Angaaende Holdbarheden af de saaledes foretagne Beregninger og disses Anvendelighed er fra flere Sider fremkommet forskellig Kritik, sigtende mod visse særlig udsatte Punkter, og gennem en Omtale af disse Indvendinger vil man lettest kunne naa frem til en afsluttende Totalbedømmelse. I nærværende Tidsskrift har Cohn¹⁾ omtalt de foreliggende Indexberegningers tekniske Ufuldkommenhed under internationale

¹⁾ Købekraftspariteten, Aarg. 1924.

Sammenligninger. Indenfor samtlige eksisterende Indexberegninger er der ikke to, der stemmer helt overens, og Resultatet bliver derfor ogsaa, at den samme faktiske Prisbevægelse giver sig forskelligt Udslag, eftersom man anvender den ene eller den anden Indexberegning som Maalestok. I Lande, hvor flere sideløbende Indexrækker forefindes, lader dette sig umiddelbart konstatere, og en Undersøgelse af de i de forskellige Lande anvendte Fremgangsmaader (flere eller færre eller helt forskellige Varer, forskellig Vejning af de samme Varer osv.) viser, at der ved internationale Sammenligninger maa regnes med tilsvarende Unøjagtigheder, blot endnu mere udpræget. Mindst betyder ganske vist denne rent beregningsmæssige Unøjagtighed for Indextal, der bygger paa Engrospriser, men selv for dem vil den i mange Tilfælde være ret væsentlig, i hvert Fald naar det drejer sig om særlig voldsomme Prisforskydninger eller Sammenligninger over en længere Periode, om man end ingenlunde maa vente, at en Korrektion paa det her nævnte Punkt vil bringe synderlig Klaring i Henseende til at skabe Overensstemmelse mellem Vexselkurs og Købekraftsparitet, saaledes som denne sidste iøvrigt beregnes¹⁾. Og med Hensyn til Tallene for Leveomkostningernes Forandringer stiller Forholdet sig naturligvis endnu mere grelt. Sammenstillinger paa Grundlag heraf uden en forud foretaget Korrektion under Hensyn til de store Afvigelser, der bestaar imellem de forskellige Lande i Henseende til Opbygning, Beregningsmaade m. v., vil være uden synderlig Værdi.

Et Spørgsmaal af mere principiel Art er, om de foreliggende Indexrækker nu ogsaa dækker det Prisomraade, hvis forholdsvise Forandringer rettelig kan ventes ogsaa at give sig Udslag i Vexselkurserne. Disse Indexberegninger bygger jo nemlig paa det almindelige Prisniveau, ikke blot omfattende saadanne Varer, der indgaar i den internationale Handel og saaledes er prisbestemt gennem Verdensmarkedet, men ogsaa Varer, som ikke kommer udenfor Landets Grænser, og saaledes kun umiddelbart eller indirekte er under international

¹⁾ Dette fremgaar bl. a. af de Indexberegninger, som offentliggøres af Federal Reserve Board i U. S. A. for forskellige Lande, foretaget efter ensartede Principper og tilnærmelsesvis omfattende samme Vareudsnit. En Beregning af Købekraftspariteten paa Grundlag af disse Resultater, der altsaa skulde være nogenlunde ubelastede med tekniske Beregningsfejl, giver gennemgaaende ikke bedre Overensstemmelse med Vexselkurserne, end naar der bygges paa de paa rent nationalt Grundlag udformede Indextal. Aarsagen til den manglende Korrespondens maa saaledes søges paa andre Punkter.

Indflydelse. Keynes¹⁾ fastholder principalt, at umiddelbar Sammenhæng mellem Vekselkurser og Varepriser kun forefindes for de Varer, der ind- eller udføres, men mener det dog til- ladeligt at gaa ud fra, at Prisniveauet for andre Varer i det lange Løb som Følge af gensidig Paavirkning de to Varegrupper imellem bevæger sig parallelt med Prisniveauet for de inter- nationalt bestemte Varer. Det indbyrdes Prisforhold, der paa et bestemt nationalt Marked bestaar mellem de enkelte Priser, bunder efter Keynes saa dybt i de for vedkommende Land ejendommelige, økonomiske og sociale Forhold, at indtraadte Ændringer heri kun sjældent faar Lov til at bundfælde sig. For det første Punkts Vedkommende er Keynes' Opfattelse utvivlsomt fuldkommen uangribelig. Varer, der ind- eller ud- føres, tenderer nødvendigvis imod at staa i samme Pris inde som ude med Hensyn taget til Førselsomkostninger. For de store Stapelartikler gælder dette absolut, og Prisafvigelser kan kun være rent forbigaaende, men ogsaa for andre Varer, der indgaar i den internationale Handel, kan der regnes med en effektiv Prisudligning, om der end naturligvis vil kræves noget længere Tid, jo mere man bevæger sig over imod Varer, der mere uregelmæssigt handles paa Verdensmarkedet, eller for hvilke Omsætningen ikke er saa fast organiseret som for de store Verdensartikler.

Derimod foreligger der næppe Grundlag for at mene, at Prisbevægelsen henholdsvis for Varer, der indgaar i den inter- nationale Handel, og Varer, som ikke gør dette, skal følges ad. Ikke mindst under den Prisomvæltning, som det sidste Tiaar har været Vidne til, kan de for det nationale Prisniveau særegne, bestemmende Momenter meget vel have udløst Virk- ninger, der er gaaet deres egne Veje, saaledes at det alminde- lige Prisniveau har forandret sig enten mere eller mindre end Prisniveauet for de internationalt bestemte Varer. Og i saa Fald lader det almindelige Prisniveau sig ikke benytte til Be- regning af, hvilken Vekselkursforskydning, der rettelig kan ventes. Thi de særegne Momenter, der her tænkes paa, er uden Sammenhæng med Vekselkurserne. De Prisniveaufor- andringer, som bunder deri, kræver ikke nogen tilsvarende Afbalancering i Værdiforholdet mellem Valutaerne, thi de vilde være indtraadt ogsaa under Guldvaluta, og vilde da have ud- gjort nødvendige Bestanddele af den Ligevægtstilstand, som ethvert Lands Prisniveau under fælles Guldvaluta indstiller sig i.

¹⁾ A tract on monetary reform, London 1923.

De Momenter, der i denne Forbindelse er af Betydning, skal kun løseligt berøres. Der findes i ethvert Land større eller mindre Vareomraader, for hvilke som Følge af deres ringe Transportabilitet eller af andre Grunde Afsætningsmarkedet er enten rent lokalt eller i hvert Fald nationalt. Den relative Betydning deraf er for de forskellige Lande yderst ulige, afhængig som det er af Landets Størrelse, Produktions- og Transportforhold, tekniske og økonomiske Organisation osv., og desuden kan den relative Selvstændighed, som er særegen for disse Varers Prisdannelse, efter Omstændighederne give sig Udslag i et saavel forholdsvis højt som forholdsvis lavt Prisniveau. Naturligvis dog ikke saaledes, at Udsvingene for de enkelte Varer er ubegrænsede; der foreligger for dem alle, selv de vanskeligst transportable, teknisk Mulighed for Transport over Landets Grænser, og denne Mulighed vil blive til Virkelighed i samme Øjeblik, som Prisforskellen mellem de enkelte Lande er stor nok til at dække Transportomkostningerne; for visse Varer behøves der hertil kun et ringe Udsving, for andre er der Mulighed for meget store, reelle Prisforskelle mellem de enkelte Lande, uden at en Varebevægelse sættes i Gang. Men foruden at der saaledes forefindes et større eller mindre Vareomraade, hvor Prisdannelsen indenfor visse Grænser er relativt selvstændig, kan desuden Arbejds-lønniveauet ligge i uens Højde i de forskellige Lande og kan altsaa ogsaa være underkastet indbyrdes Forandringer. Selvfølgelig foreligger der dog ogsaa her bestemte Grænser for Afvigelse, thi om end Arbejdskraft ikke er en Vare, hvis Pris er umiddelbart internationalt bestemt, er den dog knyttet til Verdensmarkedet, i samme Forhold som Arbejdsprodukternes Priser fastsættes gennem international Konkurrence. Men uanset dette kan Arbejdslønnen i konkurrerende Lande meget vel være forskellig enten som Følge af ulige Produktivitet for Arbejdet selv eller de Produktionskræfter, hvormed Arbejdet samvirker, eller fordi Fordelingsforholdet mellem Arbejdet og Indehaverne af Monopoler eller lignende økonomiske Magtfaktorer er indbyrdes afvigende i de enkelte Lande. Og desuden gælder det naturligvis ogsaa for Arbejdet, at der findes Omraader, hvor Arbejdsprodukternes Priser er rent lokalt eller i hvert Fald nationalt bestemt (f. Eks. Byggearbejdere o. l., alle hvis Virksomhed bestaar i Ydelsen af personlige Tjenesteydelser, højere eller lavere osv.). Ogsaa Detailhandelstillæget kan i de forskellige Lande ligge i et ganske forskelligt Niveau,

afhængig bl. a. af Karakteren af Handelens Organisation, Næringslovgivning osv.

Hvis man kunde forudsætte, at alle disse Momenter, der yderligere kunde forøges, og som uden større Fejl kan regnes før Krigen at være udlignet i de forskellige Landes Prisniveauer, ikke siden er undergaaet nogen reel Forandring, kunde man, som alt sagt, se helt bort fra dem og vente, at Forholdet mellem Prisniveaernes Forandringer siden før Krigen fuldt og helt skulde korrespondere med Forskydningerne i de tilsvarende Vekselkurser. Men dette kan man ikke. Der kan meget vel under det sidste Tiaar, ogsaa varigt, været indtraadt Forskydninger mellem Priserne for de Varer, der er lokalt bestemt, og for andre Varer. Arbejdslønningerne kan være undergaaet reelle Forandringer og i ulige Grad i de forskellige Lande, ligesom f. Eks. ogsaa Betalingen for personlige Tjenesteydelser eller Detailhandelstillæget kan være steget mere eller mindre end Ændringen i de internationalt prisbestemte Varer. Men dette vil altsaa sige, at der ikke kan ventes fuld Korrespondens mellem de forholdsvise Forandringer i de almindelige Prisniveauer og Vekselkurserne; dette kan der derimod med Tryghed regnes med, naar man alene holder sig til de Varer, der indgaar i den internationale Omsætning, vel at mærke naar fornødent Hensyn tages til Ændringer i Førselsudgifter og, hvis vedkommende Beregning bygger paa indenlandske Priser, Grænseafgifter.

Dette sidste sker imidlertid aldrig ved den sædvanlig benyttede Beregning af Købekraftspariteten, og derfor bliver denne alene som Følge heraf urigtig, hvilket særlig viser sig for Tiden under Krigen, hvor Førselsudgifterne steg saa voldsomt, forholdsvis væsentlig mere end selve Varerne. Wicksell¹⁾ har gjort opmærksom paa, at Ændringer i Fragtudgifterne, naar disse berører et Lands Import- og Eksportvarer i ulige Grad, vil forrykke Prisniveauet i Forhold til andre Lande, uden at derfra lader sig vente nogen tilsvarende Forandring i Vekselkurserne. Wicksell fremhæver særlig Betydningen af den under Krigen efterhaanden mere og mere udprægede Forskydning i Forholdet mellem Import- og Eksportmængden henholdsvis til Europa fra Amerika og omvendt, hvilket bragte Fragtraterne til Europa til at stige stærkere end Raterne fra Europa, men iøvrigt maa allerede en almindelig Forhøjelse af Førselsudgiftsniveauet (heri ogsaa medregnet de abnormt høje Søforsikringspræmier

¹⁾ Varupris och fraktsatser i Ekonomisk Tidskrift. Aarg. 1917.

under Krigen) paavirke de forskellige Landes Prisniveauer uens. I de Lande, hvis Eksportvarer er særlig værdifulde i Forhold til deres Importvarer, vil Prisniveauet stige og omvendt falde i Lande, der udfører Raavarer men indfører forholdsvis værdifulde Færdigprodukter, og samtidig hermed vil desuden forøgede Førselsudgifter indsnævre Omfanget af de Varer og Varemængder, der i det hele taget indgaar i den internationale Omsætning og dermed altsaa ogsaa begrænse det Prisomraade, der er umiddelbart bestemt udefra.

Resultatet heraf bliver saaledes, at der ikke som almindelig Regel kan ventes Overensstemmelse mellem Købekraftspariteten, saaledes som denne altid beregnes, og Vekselkurserne, og dette viser jo ogsaa Tallene med al Tydelighed. Vil man godtgøre den nøje Forbindelse, der faktisk bestaar mellem Prisniveau og Vekselkurser, maa man derfor ikke bygge paa det almindelige Prisniveau, der foruden af de Aarsager, der har Indflydelse paa saavel Varepriser som Valutakurser, er paavirket af en Række særlige, Valutakurserne uvedkommende Momenter, men maa vælge sit Prisniveau i Overensstemmelse med det foreliggende Formaale. Og dette kræver, at man alene holder sig til de Varepriser, der er umiddelbart bestemt af Verdensmarkedet eller Priserne paa de Varer, der indgaar i den internationale Omsætning, med alt fornødent Hensyn til indtraadte Ændringer i Førselsudgifter og eventuelle Indførsels- og Udførselsafgifter. Gør man dette, kan der, naar man regner med en passende Tidsperiode, lang nok til Udligning af tilfældige eller vilkaarligt fremkaldte Afvigelser fra Ligevægstilstanden, ventes fuld Overensstemmelse mellem den paa dette Grundlag beregnede Købekraftsparitet og Vekselkurserne. Og dette er jo kun naturligt; thi derved bekræftes kun det af alle praktisk kyndige vel kendte Forhold, at Priserne for Varer, der omsættes paa Verdensmarkedet, overalt reelt set tenderer mod at staa i samme Pris. Er en saadan Vare, maalt i en vis Valuta, steget stærkere end maalt i en anden, maa dertil ogsaa nødvendigvis svare en lignende Forringelse i Værdien af den første, maalt med den sidste. Dette er et Forhold, der bekræftes daglig, og der tiltrænges næppe nogen mere vidtløftig Paavisning eller omfattende Beregning for at godtgøre denne simple Kendsgerning.

Det kan ikke undgaas, naar man alene holder sig til, hvad alt her er omtalt, eller den mere formelle eller tekniske Side af Læren om Købekraftspariteten, at man føler nogen Forundring overfor den i hvert Fald delvis ganske kritikløse Til-

slutning, som den har vakt. Men Spørgsmaalet er heller ikke udtømt, med hvad allerede er sagt. Grunden til, at man trods de forholdsvis let paaviselige Mangler ved den almindelig benyttede Beregning af Købekraftspariteten dog fortsat bygger paa det almindelige Prisniveau, kan heller næppe fyldestgørende forklares derved, at man nu engang maa bruge de Prisindex, der forefindes. Den dybere Forklaring maa søges i den Anvendelse, man har til Hensigt at gøre af Købekraftspariteten. Læren herom er jo fremkommet i en Tid, hvor Hoveddrivkraften i den fortløbende Prisudvikling i en Række Lande var Inflationen, og det kan sikkert antages, at det har været Ønsket om at finde et Maal for dennes Styrke, der har ført til, at man har grebet det indenlandske Prisniveau og søgt at slaa en Bro derfra til Vekselkurserne. Der er næppe Tvivl om, at det er netop denne Tanke, der har været afgørende for, at f. Eks. Cassel er blevet staaende ved et Gennemsnit af Engros- og Detailpriser, og at andre er gaaet det Skridt videre endogsaa at foretrække Indextallet for Leveomkostningerne. Det er stadig en Maalestok for Inflationen, man har spejdet efter, og man har derved overset eller muligt med Vilje bortset fra, at Forbindelseslinjen mellem Prisniveau og Vekselkurser derved i samme Grad svækkedes. Og maaske ubevidst har vel desuden den Tanke yderligere kædet sig til, at dermed kunde det opnaas at slutte Kredsen, at skabe en Aarsagsrække, hvor Inflationen var den drivende Kraft og det indenlandske Prisniveau det Bindeled, der gjorde Vekselkursernes Bevægelser til simple Afspejlinger af den vekslende Inflation. Dermed er man naaet tilbage til det, der ovenfor blev nævnt som et afgørende Hovedspørgsmaal, nemlig Spørgsmaalet om der mellem Købekraftsparitet og Valutakurser kun forefindes et korresponderende Samhørighedsforhold, eller om det i Virkeligheden drejer sig om et Aarsagsforhold af den ene eller anden Art, og som det tredje Moment i Kæden træder nu yderligere Inflationen ind.

Ved Inflation forstaas i Almindelighed det Forhold, at et Lands Prisniveau stiger som Følge af forøgede Betalingsmidler, taget i videste Forstand, eller ogsaa blot jevnløbende dermed, idet Betalingsmidlernes Forøgelse til Tider mere maa opfattes som blot et passivt Element, uden hvilket ganske vist den paa anden Vis udløste Virkning hurtig vilde komme til Standsning, men man kan ogsaa udvide det til enhver Stigning i Prisniveauet, selv om Aarsagen er at søge paa Varesiden, idet denne Aarsag kan omskrives til, at Betalingsmidlerne ikke

er blevet indskrænkede i Forhold til den formindskede Brug, der er blevet for dem. I mange Forhold vilde det være ganske urigtigt ikke at sondre mellem, om Aarsagen til Prisstigningen er af den ene eller den anden Art (forøgede Betalingsmidler som Aarsag eller blot ledsagende Omstændighed eller udebleven Indskrænkning af dem), men f. Eks. overfor Vekselkurser og Priseniveau er i hvert Fald Slutresultatet det samme, hvorledes Inflationen saa end er opstaaet. Det kan derfor være ret bekvemt, naar det er Virkningerne af en Inflation overfor Vekselkurserne, der er til Behandling, at anvende Begrebet Inflation ogsaa overfor en blot relativ Forøgelse af Betalingsmidlerne, forsaavidt denne ledsages af Opgang i Priseniveauet. Det er navnlig den mere eller mindre vilkaarlige Forøgelse af Betalingsmidlerne, der er saa let under frie Papirvalutaer, der tænkes paa, naar Ordet Inflation falder i Munden, men med den vide Defination, som her er nævnt, omfatter det i Virkeligheden ogsaa den Stigning i Priseniveauet, der under Guldmøntfod hidrører fra en Udvidelse af Kreditten, hvad enten denne er underbygget af en uforandret eller voksende Guldbasis. Stigningen i det amerikanske Priseniveau siden 1914 vil altsaa herefter, skønt Amerika stadig har opretholdt Guldmøntfoden, blive karakteriseret som Inflation, og i en vis Forstand er dette ogsaa rigtigt, men der kan være al god Grund til at erindre, at en Del af den europæiske Prisstigning, selv om denne ogsaa som Helhed ud fra et bestemt Synspunkt kan siges at være Udslag af Inflation, staar i Forbindelse med, at ogsaa Priserne i det amerikanske Guldmøntfodsland er steget, og at Indflydelsen i saa Henseende paa det europæiske Priseniveau har været tvingende, med mindre der har været truffet særlige Foranstaltninger til at holde Guldet ude.

Resultatet af Inflation er erfaringsmæssigt Vareprisstigning eller Forringelse af den hjemlige Valutas Værdi samt i Forbindelse hermed stigende Kurs paa fremmed Valuta, med mindre vedkommende fremmede Lande har gjort Brug af Inflation i tilsvarende Grad, og altsaa ogsaa har forringet Værdien af deres Valuta paa lignende Vis; thi i saa Fald vil Kursen paa den fremmede Valuta forblive uforandret. Er den fremmede Valutas Værdi vel nok forringet, men ikke saa stærkt som f. Eks. danske Kroner, vil Kursen derpaa, maalt i Kroner, stige i samme Grad som de er værdiforringede mere end den fremmede Valuta. Der er altsaa erfaringsmæssigt en tydelig Sammenhæng mellem paa den ene Side Inflation og paa den

anden Side Prisniveau og Vekselkurser og altsaa ogsaa mellem de to sidstnævnte indbyrdes, men hvorledes dennes Karakter egentlig er, om Inflationen er umiddelbar Aarsag til Stigningen saavel i Prisniveauet som i Vekselkurserne eller virker gennem den ene paa den anden eller omvendt, deraf foreligger ingen klar Besvarelse.

Heller ikke Cassel har taget dette Spørgsmaal op til nogen egentlig Behandling, endskønt det jo uden en saadan er umuligt at vurdere den virkelige Betydning af hans Lære om Købekraftspariteten. Der foreligger her tre Muligheder. Den, der stærkest vilde underbygge den praktiske Værdi af Læren om Købekraftspariteten og gøre den til en virkelig Vekselkurs-teori, vilde være om Inflationens Indvirkning overfor Vekselkurserne foregik med det indenlandske Prisniveau som Medlem. Men muligt er det ogsaa, at en løbende Inflation samtidig giver sig Udslag saavel i Prisniveau som i Vekselkurser, saaledes at der fremkommer en jævnløbende eller parallel Bevægelse, og Forholdet kan endelig ogsaa tænkes at være dette, at Vekselkursens Stigning danner Gennemgangsleddet til Opgangen i de indenlandske Varepriser.

Cassel, der i Forbigaaende berører Spørgsmaalet¹⁾, gør overfor Keynes, hvem han tillægger den Opfattelse, at Stigningen i det indenlandske Prisniveau altid i Tid gaar forud for Opgangen i Vekselkurser, opmærksom paa, at dette ikke bekræftes af Erfaringen, men at Tidsfølgen ogsaa kan være omvendt. Selv synes Cassel nærmest at mene, at Stigningen i Priserne og Vekselkurserne er jævnløbende og følges ad. Dette kan i og for sig ogsaa praktisk taget være rigtigt nok, hvis man indskrænker Betragtningen til de Varer, der indgaar i den internationale Omsætning, men rent bortset fra, at der dog ogsaa i saa Fald eksisterer en, omend tæt Rækkefølge, mister jo i hvert Fald da Læren om Købekraftspariteten enhver praktisk Betydning. Og for Vekselkurserne og det almindelige indenlandske Prisniveau, der er det Grundlag, hvorpaa Beregningen af Købekraftspariteten faktisk sker, foreligger der naturligvis ingen Nødvendighed for en saadan nøje Korrespondens, ligesaa lidt som den i Virkeligheden findes. I det hele taget synes Cassels Fremstilling paa dette Punkt ligesom ogsaa paa andre præget af en ikke ringe Uklarhed, der gør det meget vanskeligt at finde frem til Tankegangens indre Sammenhæng; muligt tænker han sig Inflationens Udløsning tage Form

¹⁾ Penningvæsendet efter 1914 S. 211.

af en Slags psykologisk Proces, men Forløbet af en saadan, dens Form, Veje og Midler er der intet Forsøg gjort paa at redegøre for.

Det rejste Spørgsmaal lader sig i det hele taget ikke besvare enkelttydigt, men maa ses i Sammenhæng med de foreliggende Forhold. Saaledes er allerede selve Inflationens Karakter af afgørende Betydning, i første Linje om den er af aktiv eller passiv Art. Ved en aktiv Inflation tænkes der paa de Tilfælde, hvor en Forøgelse af Betalingsmidlerne er den primære, aktive Drivkraft, hvad enten den nu antager Form af en egentlig Seddelinflation eller Statsinflation, hvor kunstig Købekraft gennem Seddelpressen stilles til Statens Raadighed, eller en Kreditinflation, hvorunder Købekraften i Landet kunstig forøges som Følge af en for lav Diskonto. Under en passiv Inflation ligger den primære Aarsag derimod udenfor den seddeludstedende Bank. Indtræder der saaledes en Forringelse af et Lands Betalingsbalance, f. Eks. som Følge af en reel Forskydning i Forholdet mellem Priserne paa Landets Import- og Eksportvarer eller i Forholdet mellem Import- og Eksportmængderne paa Grund af daarlig Høst eller en overordentlig Vareimport, forbigaaende eller mere varig, maa, saafremt det truende Underskud ikke kan dækkes ved Kreditoperationer (Salg af fremmede eller egne Værdipapirer m. v.) uden efter et forudgaaende Fald i den hjemlige Valuta, Vekselkurserne stige, og dermed vil da uden Tøven følge en tilsvarende Stigning i Prisen paa Import- og Eksportvarer og efterhaanden en Forhøjelse af det almindelige Prisniveau, ledsaget af stigende Seddeludstedelse til Dækning af Markedets Krav til forøgede Omsætningsmidler under det højere Prisniveau. Ogsaa dette Forhold falder ind under Begrebet Inflation, saaledes som dette almindeligvis benyttes, men det har en fra den aktive Inflation afvigende Karakter og bør i Almindelighed holdes strengt ude derfra. Begrebsmæssigt er dette vel ogsaa muligt, men i Praksis er dette ikke altid saa let, og en passiv Inflation kan desuden glide over i en aktiv, saafremt den af en passiv Inflation afsatte Stigning i Indlandspriserne giver sig Udslag i udvidet Produktion og øget Efterspørgsel efter Kapital, og denne da fyldestgøres, endskønt den laante Kapitals Rentabilitet som sin Forudsætning kræver en Fortsættelse af Prisstigningen.

For den passive Inflationens Vedkommende er det Forhold, som her er til Behandling, klart; de stigende Vekselkurser gaar forud for og er umiddelbar Aarsag til de for-

højede Indlandspriser, og bagved ligger atter de forskelligartede reelle Aarsager, virkende gennem Betalingsbalancen eller Udbud af og Efterspørgsel efter fremmed Valuta. Dermed er naturligvis dog ikke forudsat, at enhver indtraadt Opgang i Vekselkurserne ogsaa fuldt ud, om end først efterhaanden giver sig tilsvarende Udslag i Prisniveauet; tværtimod vil i hvert Fald enhver mere betydelig Forrykkelse af Kurserne kunne forventes efterfulgt af en Reaktion som Følge af den Indflydelse, stigende Kurser altid udøver, dels i Henseende til at fremkalde Kreditbevægelser eller en spekulativ Udjævning, dels i Retning af at fremme Eksporten og hæmme Importen, saalænge Ligevægt mellem Kurser og Prisniveau endnu ikke er opnaaet, men dette betyder kun, at Udligningen ikke sker alene gennem en Forandring af Prisniveauet, men delvis ogsaa derved, at Kurserne gaar de stigende Varepriser i Møde. Derfor vil ogsaa under en passiv Inflation Bevægelsen i Prisniveauet ikke blot komme senere end Forandringerne i Vekselkurserne, men desuden gennemgaaende opvise et mere udjævnet Forløb end disse sidste. Hvorledes det hele Forhold former sig, er rent faktisk betinget, afhængig bl. a. af Arten og Vedholdenheden af de Kræfter, der har fremkaldt Kursstigningen, Landets Størrelse og Betydningen af dets Omsætning med Udlandet i Forhold til det samlede indenlandske Prisomraade, Spekulationens Vurdering af den fremtidige Udvikling osv.

Med Hensyn til den aktive Inflation er Forløbet mindre rent. En saadan vil rent principielt udløse en dobbeltsidet Virkning og saaledes paavirke saavel Prisniveau som Vekselkurser, men faktisk vil Forholdet i Almindelighed forme sig saaledes, at enten den ene eller den anden af disse Virkninger bliver den alt overvejende og derfor udslaggivende. Mest afgørende er her vedkommende Lands Betydning indenfor Verdensmarkedet. I et Land som Danmark, hvis større eller mindre Efterspørgsel paa Verdensmarkedet praktisk talt er uden Indflydelse paa Verdenspriserne, vil en aktiv Inflation og den som Følge heraf kunstigt skabte, forøgede indenlandske Købekraft kun i ringe Grad umiddelbart paavirke Priserne, men hovedsagelig give sig Udslag i større Indkøb, stigende Import og som Følge deraf Forringelse af Betalingsbalancen, Opgang i Vekselkurser og stigende Indlandspriser. For Danmark vil saaledes Resultatet af en aktiv Inflation typisk set forløbe paa samme Maade som en passiv; i begge Tilfælde vil Udslaget først spores i Vekselkurserne med efterfølgende Indvirkning paa Prisniveauet. I andre Lande kan Forholdet forme sig

anderledes. I et Land som U. S. A. vil en aktiv Inflation uden Tvivl tidligst mærkes i Priseniveauet; men ellers vil efter al Sandsynlighed det modsatte være det almindelige, med mindre den aktive Inflation forløber i et forholdsvis lukket Marked (Centralmagterne under Krigen), eller Udslaget i Vekselkurserne hindres gennem Kreditoperationer (Optagelse af Laan, systematisk Eksport af Obligationer, Salg af indenlandsk Valuta), i hvilket Tilfælde Inflationen selvfølgelig, saalænge denne Politik hævdes, alene viser sig i Priseniveauet (f. Eks. Tyskland og England under Krigen), tilmed naturligvis stærkt afdæmpet, idet Priseniveauet under disse Forhold vil blive holdt nede gennem de fastbundne Kurser.

Foruden Landets Stilling indenfor Verdensmarkedet vil ogsaa den aktive Inflationens Karakter kunne faa Betydning, idet det f. Eks. taget i al Almindelighed maa ventes, at en egentlig Seddelinflation rent umiddelbart vil give sig stærkere Udslag i det indenlandske Priseniveau, end saafremt Formen er den, at der gennem en for lav Rentefod stilles kunstig Købekraft til Erhvervslivets Raadighed. Af principiel Betydning er denne Sondring dog ikke, idet det afgørende er den Maade, hvorpaa den kunstigt forøgede Efterspørgsel anvendes, om den fortrinsvis vender sig imod saadanne hjemmeproducerede Varer, hvis Priseniveau er relativt selvstændigt, i hvilke Tilfælde Paa- virkningen overfor det indenlandske Priseniveau vil være direkte, eller mod Varer, der enten maa tilføres udefra eller staar i umiddelbar Konkurrence med saadanne.

At godtgøre, hvad her er sagt, ved en umiddelbar Betragtning af den faktiske Pris- og Kursudvikling er ret vanskeligt paa Grund af de forstyrrende Momenter, der findes, og som tilslører den typiske, indre Sammenhæng. I England var 1919—20 Forløbet typisk af den Beskaffenhed, at Bevægelsen i Kurserne gik forud for Forandringerne i Priseniveauet, og man har da ogsaa der ud fra villet slutte, at Aarsagerne til de indtrædende Forskydninger var at søge indenfor Betalingsbalancen og ikke i en løbende, aktiv Inflation. Man vil heller næppe kunne indvende noget derimod, ihvert Fald naar det kun opfattes som en foreløbig eller mere formel Besvarelse, og saafremt man rettelig kan gaa ud fra, at en aktiv Inflation i et Land som England først vil vise sig i Priseniveauet. Og dette sidste maa forekomme ret sandsynligt, og synes ikke modsagt af det senere Forløb; i Deflationsperioden i 1922 gik Priseniveauet forud for Kurserne, medens det i Slutningen af 1923 var omvendt. I Italien, hvor der forefindes en særlig god

Korrespondens mellem Dollarkursen og Forholdet mellem amerikansk og italiensk Prisniveau har Forløbet siden Krigens Slutning under betydelige Svingninger gennemgaaende været af samme Art som i England umiddelbart efter Krigens slutning, men der ud fra at slutte, at der altsaa ikke i dette Land har været nogen aktiv Inflation vilde ikke være rigtigt, eftersom der næppe kan herske nogen Tvivl om, at det modsatte har været Tilfældet. Forklaringen er i Stedet den, at i Italien vil en aktiv Inflation typisk virke paa samme Maade som en passiv, altsaa ikke umiddelbart paa Prisniveauet, men med Vekselkurserne som Mellemlid. Og for Danmark maa Forholdet som nævnt være ganske tilsvarende, og indtraadte Forskydninger vise sig først i Kurserne for derefter senere at give sig Udslag i Prisniveauet.

En nærmere Paavisning af denne Tidsfølge som den for Danmark herskende, er imidlertid ikke saa let. Det danske Engros-Prisindeks omfatter hovedsagelig saadanne Varer, hvis Prisdannelse er internationalt bestemt, og f. Eks. Købekraftpariteten mellem dansk og amerikansk Prisniveau vil derfor, naar det da ikke drejer sig om særlig stærke Forskydninger, og i Særdeleshed naar disse i alt væsentligt skyldes Forandringer i det danske Prisniveau, følge Dollarkursen forholdsvis tæt, saaledes at det med maanedlige Gennemsnitstal kan blive ret vanskeligt at paavise en Tidsfølge¹⁾. Men uanset dette kan den typiske Sammenhæng dog nogenlunde følges²⁾. Det voldsomme Fald sidst paa Aaret 1920 slog først igennem i Dollarkursen, og den midlertidige Reaktion herimod, der gav sig Udslag indenfor det danske Prisniveau midt i 1921, var umiddelbart fremkaldt af den almindelige Opgang i den europæiske Dollarkurs, der naaede Toppen i Juli. Ogsaa sidst paa Aaret 1922, da den seneste Stigningsperiode indleddes, gik ligeledes Dollarkursen forud for Prisniveauet, maalt med Købekraftpariteten. Gennem 1923 løber Maanedstallene for saavel Dollarkurs som Købekraftparitet næsten parallelt, dog bortset fra en mindre Forskydning midt i Aaret, hvor Forandringen

¹⁾ At de danske Indekstal vedrører Maanedens Slutning, medens de amerikanske er Maanedsgennemsnit, er en yderligere Vanskelighed, som der ikke helt kan bødes paa ved for de danske Tals Vedkommende at tage et Gennemsnit for to paa hinanden følgende Maaneder, men der findes ingen anden Udvej.

²⁾ Jfr. det af Folkets Forbund udgivne Memorandum on currency 1913—22 og 1913—23.

i Bevægelsesretningen atter viser sig tidligst i Dollarkursen og i 1924 er det samme Tilfældet.

Det endelige Resultat med Hensyn til Købekraftspariteteten og dennes Betydning bliver da, at den kun under visse særlige Forudsætninger indgaar som egentlig Mellemaarsag i Forholdet mellem Inflation og Vekselkursen. Som Hovedregel og altid, naar Inflationen er passiv, virker denne sidste umiddelbart paa Kurserne, og det er saaledes Priseniveauet, der afpasser sig efter Kurserne ikke omvendt. Der bliver derfor ogsaa indenfor en egentlig Vekselkursteori kun ringe Plads for Priseniveauet som bestemmende Moment, i hvert Fald for et Land som Danmark. At det uanset dette kan være af adskillig Interesse at sammenstille Købekraftspariteter og Vekselkurser, er en Sag for sig. Man vil deraf kunne skaffe sig Viden om, hvorvidt Priseniveauet alt har afpasset sig efter Kurserne, eller om der kan forudses yderligere Forskydning, hvilket da delvis, navnlig naar Udsvinget i Kurserne er fremkaldt af mere forbigaaende Aarsager, kan forventes udlignet ogsaa gennem en Reaktion indenfor selve Kurserne. Hvis Købekraftspariteten er beregnet paa Grundlag af Priser, der indgaar i den internationale Omsætning, og der er taget fornødent Hensyn til eventuelle Ændringer i Førselsudgifter og Grænseafgifter, kan man regne med en fuldstændig og hurtig Udligning; bygges der derimod paa det almindelige Priseniveau, tager Udligningen i hvert Fald længere Tid, og er i det hele taget mere tvivlsom, og dette i samme Grad som vedkommende Prisindeks omfatter saadanne Varer, hvis Prisdannelse er relativt selvstændig i Forholdet overfor Verdensmarkedet. Men som umiddelbart Maal for Styrken af en løbende Inflation eller som indeholdende Nøglen til Vekselkursernes Forandringer, lader Købekraftspariteten sig kun anvende under ganske særlige Forhold.

Det lader sig altsaa ej heller gøre at bruge Vekselkursernes og Priseniveauets Forløb her i Landet til at afgøre en mulig Tvist, om Danmark i. Eks. siden Midten af 1922 har lidt under en aktiv eller passiv Inflation, idet Forløbet, hvad enten det ene eller andet har været Tilfældet, maatte forventes at forme sig nogenlunde ens. Det kunde derimod snarere ventes, at en Betragtning af Seddelcirkulationens vekslende Størrelse kunde give visse Holdepunkter til Besvarelse heraf. Under en aktiv Inflation vilde det nemlig være berettiget at vente en Forøgelse af Seddelcirkulationen som Forløber for Vekselkursernes Forringelse, medens en passiv maa forventes at give et modsat Resultat. En umiddelbar Iagttagelse af dette

enkelte, bestemte Forhold hæmmes imidlertid af en Række Omstændigheder. Bevægelserne i Seddelcirkulationen er for en meget væsentlig Del af passiv Art, idet denne naturligvis maa rette sig efter reelle Forandringer i den indenlandske Omsætning af periodisk eller mere uregelmæssig Natur, og desuden tilpasse sig efter indtrædende Forskydninger i det indenlandske Prisniveau, der først efterhaanden og for Arbejdslønnens Vedkommende desuden rykvis bringes i Højde med Prisniveauet for saadanne Varer, der er internationalt bestemt. At rense Tallene for Seddelcirkulationens vekslende Størrelse for disse Indvirkninger og godtgøre den mere umiddelbare Forbindelse, der bestaar mellem henholdsvis Seddelcirkulationen og Prisniveauet for de internationalt prisbestemte Varer samt Vekselkurserne, er allerede i sig selv saa vanskeligt, at det maa anses for udelukket paa Grundlag deraf yderligere at paavise Forholdet mellem det indbyrdes Forløb for Seddelcirkulation og Vekselkurser, saaledes at der tør bygges derpaa.

Vil man derfor undersøge om den Inflation, der uregelmæssigt og med ulige Styrke har været raadende her i Landet siden 1922, har været af aktiv eller passiv Art, vil en Betragtning af Købekraftspariteter, Vekselkurser eller Seddelcirkulation være til ringe eller ingen Nytte, og bortset fra en eventuel egentlig Seddel- eller Statsinflation, hvis Konstatering og Udmaaling er forholdsvis let, maa Opmærksomheden i første Linje direkte rettes imod, om Diskontoen har været holdt i det rette Niveau eller ej. Og i saa Henseende er den af Cassel¹⁾ angivne Norm: at bringe Efterspørgslen efter Kapital til at svare til den løbende Opsparing, ikke bindende, med mindre det er Hensigten at begrænse det nationale Kapitalforbrug til Landets egen Opsparing. Muligt kan dette gøres uden Skade, men betragtes som en selvklar Forudsætning, kan det ikke. Dertil maa kræves en Undersøgelse af, om det nu ogsaa er et Maal, der under de foreliggende Omstændigheder er Betalingen værd.

Men naar man saaledes ikke kan gøre den Omstændighed, om Diskontoen har skabt Ligevægt mellem Kapitalforbruget og den nationale Opsparing til Prøvesten paa, om den har været indstillet i den rette Højde, er man alene henvist til at afgøre dette Spørgsmaal ved en Undersøgelse af det indenlandske Erhvervslivs Kaar og Udvikling. Gennem en tilstrækkelig omhyggelig Betragtning heraf vil det ikke være

¹⁾ I. c. S. 119.

svært at faa Øje paa de Virkninger, som en for lav Diskonto altid afsætter; navnlig indenfor Industrien, hvor de er farligst, tiltrækker de sig forholdsvis let Opmærksomheden. Viser der sig her Tendenser til Nyanlæg, Udvidelser eller anden Fastgørelse af Kapital og en hermed samhørende udvidet Efterspørgsel efter Arbejdskraft, og dette maa antages at være fremkaldt af en lav national Diskonto i Forhold til andre Lande, er man inde paa Kreditinflationens Vej, og Diskontoen maa derfor sættes op i Højde med Udlandet. Forefindes ingen saadanne Kendetegn indenfor det nationale Erhvervsliv, kan der ikke rettelig tales om Kreditinflation, men der kan foreligge Problemer af anden Art.

Er den nationale Diskonto saaledes lavere end den Rente, der maa betales ved Optagelse af nødvendige, udenlandske Laan, maa det afgøres, om dette ikke i sig selv er tilstrækkeligt til, at Diskontoen maa forhøjes. Hvis den højere udenlandske Rente maa betragtes som mere varig, og der maa regnes med fortsat udenlandsk Kapitaltilførsel, er Sagen klar, men er Forholdet efter al Sandsynlighed kun af forbigaaende Natur, muligt et Udslag af Mistillid udefra, der kan forventes inden længe at ville fortage sig, foreligger der ingen tvingende Grund til at forhøje den indenlandske Diskonto, hvis da Erhvervslivet er daarligt rustet til at bære den dermed forbundne øgede Byrde. Ogsaa andre Spørgsmaal kan rejse sig. Vilkaarrene kan i Modsætning til dem, der er fremherskende under en Kreditinflation, tværtimod være saaledes, at Industrien kun med Vanskelighed formaar at hævde normal Beskæftigelse eller at forrente den i Virksomheden anbragte Kapital. En Fordyrelse af Industriens Arbejdskapital maa da naturligvis saa vidt mulig undgaas, og en Forhøjelse af den nationale Diskonto op over Udlandets vil da være ganske ubegrundet. Men Forholdene indenfor Industrien kan mulig gøre en indre Sanering paa krævet, og Tiden være inde til en Omorganisering efter ændrede Forhold og til Fremskyndelse af en løbende Afvikling.

Hvorledes Forholdene faktisk har forment sig i den her nævnte Henseende i de sidste 3 à 4 Aar falder uden for den Linje, der her følges; muligt kan der indenfor denne Periode udpeges Momenter, der lader sig tolke som mulige Udslag af spredtvise Tilløb til en aktiv Kreditinflation, men der forefindes intet Grundlag for at formode en saadan som typisk herskende Tilstand eller som indeholdende noget nævneværdigt Bidrag til Forstaaelse af den skete Udvikling. De Forhold, som har

været virksomme, maa saaledes typisk set opfattes som hørende under passiv Inflation.

Som Eksempel paa Forhold, der er egnede til at danne Udgangspunkt for en passiv Inflation, kan nævnes en indtraadt reel Forandring i Forholdet mellem Priserne paa et Lands Import- og Eksportvarer med det Resultat, at Betalingsbalancen forskydes i ugunstig Retning. En given Forandring i det almindelige Prisniveau kan naturligvis for de enkelte Varer rumme meget betydelige Afvigelser, bundende i de for dem gældende, reelle Forhold, saasom faldende eller stigende Omkostninger, aftagende eller voksende Efterspørgsel. Navnlig under Krigen, men ogsaa i Tiden umiddelbart efter denne, hvor saavel Produktionen som Forbruget var underkastet meget stærke Forskydninger, har dette Forhold spillet en fremtrædende Rolle. For nogle Lande foreligger der Indeksberegninger særskilt for Import- og Eksportvarer, og det fremgaar deraf, at de her omtalte Forskydninger har været meget stærke, for nogle Lande gunstig (England og navnlig U. S. A. samt med Undtagelse af 1920 Sverige), for andre f. Eks. Frankrig gennemgaaende ugunstig. Tilsvarende Tal haves ikke for Danmark, men som et tilnærmelsesvist Udtryk kan bruges Gennemsnitsværdien pr. kg for ind- og udførte Varer. Med Tallene for 1913 sat lig 100, faas for Aarene 1920—23 følgende Opstilling; det paa Grundlag af ind- og udførte Varer beregnede almindelige Aarsindeks er vedføjet.

	Indførte Varer	Udførte Varer	Aarsindeks
1913.....	100	100	100
1920.....	515	326	390
1921.....	284	332	223
1922.....	198	222	171
1923.....	217	244	186

Helt anvendelige er Tallene vel ikke, men de giver dog en Antydning. Prisforskydningerne var 1920 ligesom ogsaa 1919 udpræget til Ugunst for Danmark, langt stærkere end f. Eks. for Sverige, men afløstes 1921 af ganske det modsatte Forhold, hvilket var medvirkende til Danmarks relativt meget gunstige Handelsbalance i dette Aar. For 1922 og 1923 viser Tallene en Afsvækkelse i denne Landets gunstige Stilling, og denne vilde muligt give sig endnu stærkere Udslag, hvis man i Stedet for de her benyttede Tal kunde støtte sig til en virkelig Indeksberegning, særskilt for ind- og udførte Varer¹⁾.

¹⁾ Cassels Opfattelse af det her nævnte Forhold er noget ejendom-

Men ogsaa en indtraadt ugunstig Mængdeforskydning mellem et Lands Ind- og Udførselsvarer virker naturligvis paa ganske samme Maade overfor Betalingsbalancen. En daarlig Høst, der ytrer sig i en Føringelse af Eksporten eller i forøget Tilførsel af Raavarer til Landets forædlede Landbrugsproduktion, en midlertidig nødvendiggjort Tilførsel af Gødning til Genoprettelse af Jordens normale Ydeevne eller en tilsva-

melig (l. c. S. 161 og 176). Han mener saaledes, at den forholdsvis høje Kulpris efter Krigens Slutning har medført en lav international Værdi for Sterling, vel ud fra den Forudsætning, at dermed var givet en forholdsvis ringe Købeevne for Sterling paa det engelske Marked. Men saaledes var Forholdet jo ikke. Netop den Omstændighed, at Kulprisen steg saa langt stærkere end Prisniveauet iøvrigt, tilkendegav jo tydeligt, at der her forelaa reelle Aarsager, og faktisk steg Kulprisen jo ikke blot i Sterling, men tilsvarende ogsaa i andre Valutaer, og de forskellige nationale Prisindeks vilde derfor ogsaa, hvis de i det hele taget var indbyrdes korresponderende, paa dette Punkt have opvist ganske ensartede Forandringer, hvoraf altsaa vilde være fulgt, at Købekraftspariteter, beregnet paa dette Grundlag, vilde være forblevet uændrede. Forsaa vidt skulde da i Følge Læren om Købekraftspariteten Vekselkurserne være forblevet upaavirkede af den overordentlig gunstige Forskydning, der som Følge af den relativt høje Kulpris skete i Forholdet mellem Værdien af engelske Import- og Eksportvarer, men dette var naturligvis saa langt fra Tilfældet, og der viser sig altsaa her en yderligere, ret afgørende Svaghed ved Læren om Købekraftspariteten. Cassel erkender ogsaa, at Købekraftsparitetens Beregning strengt taget hviler paa Forudsætningen om, at en foregaaet Prisforandring træffer alle Varer i lige Grad, men mener sig berettiget til i hvert Fald i første Linje at se bort herfra, uden at dog Betydningen af, at denne Forudsætning saa totalt brister, nærmere prøves.

Med Hensyn til den høje engelske Kulpris i 1920 regner Cassel da ogsaa, at denne faktisk maa have givet sig Udslag i Vekselkurserne, men ganske vist et Udslag, som øjensynlig er det modsatte af det rigtige. Thi den for England saa gunstige Forskydning i Værdien for ind- og udførte Varer, som navnlig den høje Kulpris bragte i 1920 (en særlig Prisberegning for engelske Import- og Eksportvarer giver for dette Aar, sammenlignet med 1913, en Tredobling for indførte Varer, men for Eksportvarer et Pristal, der ligger omtrent $4\frac{1}{2}$ Gang højere), har naturligvis paavirket Handels- og Betalingsbalancen i gunstig Retning og saaledes bevirket, at Nedgangen for Sterling i Forhold til Dollars i 1920 er blevet væsentlig mindre, end ellers vilde være sket.

I *Ekonomisk Tidsskrift* 1921 har Ohlin (*Växelkursernas jämviktsläge*) fremdraget og nærmere godtgjort, at Ændringer i det nævnte Forhold og andre tilsvarende vil paavirke Vekselkurserne og saaledes bringe dem til at afvige fra Købekraftspariteterne, og han undersøger nærmere, hvorledes den saaledes fremkomne Uoverensstemmelse kan tænkes udlignet, men han beskæftiger sig herunder alene med, hvad der kan betegnes som „reel Udligning“ (Ændringer i Import og Eksport og deraf muligt følgende Produktionsomlægninger), ikke med den mere formelle, men praktisk set væsentlig vigtigere Udligning, der kommer i Stand derved, at Priserne for ind- og udførte Varer øjeblikkelig og Prisniveauet i Almindelighed efterhaanden afpasser sig efter de ændrede Vekselkurser.

rende forøget Import af Korn og Foderstoffer til at bringe den reducerede Husdyrbestand paa Fode, saaledes som Forholdet netop var for Danmark i Tiden efter Krigens Slutning, en stigende Indførsel af industrielle Færdigprodukter til Udfyldning af en af overordentlige Konkurrencevilkaar udefra fremkaldt Nedgang i den industrielle Hjemmeproduktion kan ikke undgaa midlertidig at forrykke den udenlandske Betalingsbalance i ugunstig Retning. Og den overordentlige Import af alskens Forbrugsvarer, der i Aarene 1919—20 foregik dels med Af sætning paa Hjemmemarkedet for Øje, dels med Henblik paa de formodede, store Afsætningsmuligheder Øst paa, maatte faa samme Virkning. Det fælles ved alle disse Forskydninger er, at Virkningerne i Almindelighed er mere eller mindre forbigaaende. Deres Udslag kan være større eller mindre, men naar de overordentlige Forhold, der har skabt Forskydningerne, er ophørt, vil ogsaa deres Virkninger svinde. Udelukket er det dog ikke, at de kan være af mere varig Art, og i saa Fald vil Udligningen tage noget mere Tid, og er de et Udtryk for, at Landets Produktionsvilkaar er vedvarende forringet, maa dette før eller siden give sig til Kende i mindsket Forbrugsevne, hvorefter da ogsaa Indførselen af fremmede Varer efterhaanden vil afpasse sig.

Desuden kan et Samfund ikke blot midlertidig men ogsaa fortsat tiltrænge Kapitaltilførsel udefra, nemlig forsaa vidt de foreliggende Anvendelsesmuligheder ikke kan fyldestgøres gennem egen Opsparing. Saaledes var jo Forholdene for Danmarks Vedkommende før Krigens, og heri er næppe under Krigens Forløb og indtil nu indtraadt nogen Ændring, thi om end Forholdet ganske vist paa Grund af de voldsomme Forskydninger, der er sket i det sidste Tiaar, vanskelig kan godtgøres, maa det synes lidet sandsynligt, at det danske Samfund paa dette Punkt skulde befinde sig i en væsentlig gunstigere Stilling end før Krigens.

Den Forskydning i Betalingsbalancen, som de her nævnte Forhold tendere mod at afstedkomme, maa naturligvis paa den ene eller anden Maade afbalanceres. Balancen maa ende med at stemme, ikke blot i det lange Løb, men ogsaa i hvert givet Øjeblik. I det lange Løb kan der i de fleste Tilfælde regnes med et nyt Ligevægtpunkt for selve Handelsbalancen, idet Eksporten vil rette sig igen eller yderligere stige, hvis da ikke Landets Produktivitet er varig nedsat, eller Indførselen vil aftage, enten ved at Hjemmeproduktionen bringes op eller som Følge af synkende Forbrugsevne, men rent øjeblikke-

lig er Udligningen ikke mulig ad denne Vej, og drejer det sig om en varig, udenlandsk Kapitaltilførsel, betyder dette naturligvis en deitil svarende Gældsstiftelse til Udlandet. — Under Guldvaluta foregaar hele denne Afbalancering tildels rent automatisk gennem Kreditoperationer (Henstand med skyldig Betaling, Optagelse af Laan, løse eller mere faste, Salg af fremmede eller egne Værdipapirer m. v.). Sker Udligningen ikke med fornøden Leithed, saaledes at Seddelbankens Guldbeholdning trues med Tapping, vil blot en ringe Diskontoforhøjelse i Almindelighed være tilstrækkelig til at fremme de til Ligevægtens Genoprettelse nødvendige Kreditbevægelser. Men med frie Papirvalutaer kan denne automatiske Udligning glippe, enten virke under betydelig Gnidningsmodstand eller helt svigte, forsaavidt Obligationer, lydende paa vedkommende Lands Valuta, kun kan sælges til Udlandet til meget stærkt reducerede Priser eller muligt slet ikke finde Afsætning. I saa Fald kan der blive Tale om meget stærke Udsving i Vekselkurserne, inden disse har fundet et nyt Hvilepunkt. Og i umiddelbar Følge vil Priserne for Landets Import- og Eksportvarer stige i tilsvarende Forhold, og det almindelige indenlandske Prisniveau følge efter, og deraf maa Resultatet atter blive en udvidet Seddelcirkulation, idet der nu med det høje Prisniveau maa kræves en forøget Seddelmængde, med mindre der gribes hindrende ind overfor denne Udvikling fra Seddelbankens Side. Sker dette ikke, vil Prisstigningen slaa igennem, og Ligevægt mellem Kurser og Priser indstille sig i et højere Niveau, og dette uden at den egentlige Aarsag kan føres tilbage til Inflation. Inflationen kommer bag efter, er passiv, er ikke et Udslag af en aktiv Handling, men højst en Følge af, at Indgriben undlades. Og dette er mere end en begrebsmæssig Forskel; det rummer betydningsfulde Afvigelser i Henseende til saavel Fremgangsmaade som Udsigt til gunstigt Resultat.

Bedst vilde det naturligvis være, om det var muligt for Seddelbanken at gribe ind saa betids, at Udviklingen standsedes i Spiren. Den overordentlige Indførsel i Aarene 1919 —20 havde væsentlig Karakter af en Spekulation, for en stor Del indledet og fortsat ved laante Midler, og dette Forhold skulde saaledes rent principielt være vel egnet for en regulerende Indgriben fra Seddelbankens Side. Hvorvidt dette nu ogsaa rent faktisk var Tilfældet, med samtlige foreliggende Omstændigheder taget i Betragtning, kan umulig her udtømmende behandles endsige afgøres, men der forelaa i hvert

Fald stærkt afsvækkende Momenter. En praktisk tænkelig Diskontoforhøjelse vilde saaledes, rent bortset fra at Seddelbanken først efterhaanden fik Magten over Markedet, næppe have evnet at indsnevre Fortjenstemulighederne kendelig eller altsaa bremset Vareindkøbene nævneværdig, saalænge den stærke og fortsatte Prisstigning var et Verdensfænomen, og da Prisfaldet slog igennem i England og Amerika i Forsommeren 1920, var i Virkeligheden den meste Skade alt sket. Med Hensyn til de øvrige her nævnte Forhold ligger det gennemgaaende udenfor Seddelbankens Evne at øve Indflydelse paa deres Opstaaen, betinget som de er af tekniske Omstændigheder, Verdenskonjunkturer eller en tvingende, økonomisk Nødvendighed. Er det derimod Trangen til en fortløbende, mere normal udenlandsk Kapitaltilførsel, der udøver et fortsat Tryk og truer med at drive Vekselkurserne op, kan denne overskydende Efterspørgsel efter Kapital naturligvis meget vel dræbes gennem Kreditindskrænkning eller Diskontoforhøjelse, men saalænge der faktisk foreligger økonomisk fuldt forsvarlig Anvendelse for mere Kapital, end der dannes i Landet selv, kan dette aldrig blive mere end en sidste Udvej. Bedre maa det være at vælge en saadan Form for den ønskelige Kapitaltilførsel, at den uheldige Virkning overfor Vekselkurserne udbliver, hvilket meget vel er muligt, eller hvis man af nationale Grunde foretrækker at kunne være fremmed Kapital foruden, at sætte en virksom national Politik i Værk, sigtende mod Opsparings Fremme og mindsket uproduktivt Kapitalforbrug. At forhøje Diskontoen op over, hvad der svarer til de foreliggende økonomiske Forhold for derigennem at nedskære det produktive Erhvervslivs økonomisk forsvarlige Forbrug af Kapital, fordi dette overskrider den nationale Opsparing, vil derimod være svært at begrunde.

Som Hovedregel kan man derfor sige, at Seddelbanken overfor de Forhold, der kan føre til en passiv Inflation, enten er ret magtesløs eller ogsaa kun i Nødsfald, og naar andre Veje er spærrede, bør gribe til Diskontoskruen som forebyggende Middel, men dermed er naturligvis endnu ikke afgjort, om det da ikke er Bankens Pligt at reagere overfor de stigende indenlandske Varepriser, der er Udviklingens sidste Udslag, eller om den er henvist til at lade den passive Inflation have sit Forløb og uden at gribe til Modforanstaltninger i Form af Diskontoforhøjelse fyldestgøre Omsætningens voksende Trang til flere Sedler.

Det nytter nu ikke her at henvise til, at der ogsaa med

Guldvaluta under tilsvarende Forhold vilde være blevet gjort Brug af en Diskontoforhøjelse, til Opfriskning af Udlandets Tilbøjelighed til f. Eks. overfor Danmark at overtage Kroneobligationer eller andre Kroneværdier som Betaling, thi rent bortset fra at dette ingenlunde er afgjort, men at Udligningen ogsaa kunde foregaa glat, selv om Diskontoen forblev uforandret, og at desuden i hvert Fald en meget beskedent Diskontoforhøjelse vilde være tilstrækkelig for det tilsigtede Formaal, har dette Forhold i det hele taget en meget ringe eller slet ingen Betydning for det Spørgsmaal, som her er til Behandling. Dette er jo nemlig alene opstaaet, fordi der ikke som under Guldvaluta forefindes et virkeligt, udenlandsk Marked for Kroneværdier. Efterspørgslen derefter retter sig nu ikke mere blot efter Kursen, saaledes at man, naar denne sænkes gennem en Diskontoforhøjelse, kan regne med forøget Afsætning; det er helt andre Forhold, der er bestemmende for, om Kroneværdier i det hele taget vil blive efterspurgt eller ej, i første Linje saaledes Vurderingen af Kronens sandsynlige Værdibevægelse i Forhold til fremmed Valuta. Og i en Tid, hvor Kronens Værdi er faldende og Tilliden udefra derfor aftagende, vil en Diskontoforhøjelse praktisk taget være ganske uden Virkning i Henseende til at gøre Udlandet mere villigt til at overtage Kroneværdier til Udligning af Underskud i Betalingsbalancen.

Man maa altsaa i denne Sammenhæng vurdere en Diskontoforhøjelse alene ud fra dens Indvirkning paa det indenlandske Marked. Og i saa Henseende er den af ganske anden Art end i Tilfælde af en aktiv Kreditinflation. I sidste Fald betyder en Forhøjelse af Diskontoen, at den bringes op i den rette Højde, at den løbende, usunde Udvikling standses derved, at den egentlige, drivende Aarsag bringes til Ophør. Under en passiv Inflation vil en Diskontoforhøjelse derimod føre Diskontoen op over dens naturlige og rette Niveau med det Formaal at bekæmpe de virkelige Inflationsaarsager, men ogsaa med den Risiko, at Krigsomkostningerne kan blive højere, end Kampens Udfald er værd.

Nu foreligger der ganske vist, som allerede nævnt, den Mulighed, at Vareprisstigningen, hvis den uhindret faar Lov til at slaa igennem, skal afsætte lignende Virkninger indenfor Erhvervslivet i Almindelighed og særlig indenfor Industrien som en aktiv Kreditinflation, og er dette Tilfældet, er Sagen klar. Saadanne Tendenser, der truer med yderligere Forværrelse, maa hurtigst muligt dræbes, og Valget staar alene mellem Diskontoforhøjelse eller en efter Formaalet afpasset

Kreditindskrænkning. Imidlertid behøver rent faktisk saadanne Tendenser slet ikke at fremkomme og har næppe her i Landet i de sidste 3 à 4 Aar haft nævneværdig Betydning, men hvorledes nu end dette forholder sig, saa bortses der her fra dem, thi lige saavel som deres Erkendelse er let, er Behandlingsmaaden klar. Heller ikke den Omstændighed, at en indtraadt almindelig Prisstigning nødvendigvis indeholder en Indkomst- og Formueforskydning mellem Samfundsklasserne indbyrdes, falder indenfor den Linje, som her følges. En saadan Omfordeling kan være socialt uheldig, og det kan være rigtigt at bøde derpaa f. Eks. gennem Beskatningen, ligesom den paa den anden Side ogsaa kan virke økonomisk gunstig derigennem, at der skabes Grundlag for en øget Opsparing, men alt dette er Landets Seddelbank uvedkommende; den bør ikke gennem sin Diskontopolitik røgte andet end sin Hovedopgave: efter Evne at holde Landets Pengevæsen i Orden og skabe Balance mellem den forhaandenværende disponible Kapital og Kapitalforbruget.

Derimod modificerer den Prisstigning, der ledsager en passiv Inflation, paa en vis Maade den Karakteristik, der her er givet af en under disse Forhold foretaget Diskontoforhøjelse. Thi de Konjunkturfortjenester, som indeholdes deri for de Erhvervsdrivende, kan helt eller delvis opveje den af en Diskontoforhøjelse afsatte Omkostningsforøgelse, i saa Fald kan man ikke, saa længe Prisstigningen er løbende, uden at abstrahere for den sige, at Diskontoen er for høj, i hvert Fald ikke, hvis man vil benytte de afsatte Virkninger som Maalestok. Diskontoforhøjelsen bliver nemlig derigennem simpelthen uvirksom, saa langt som den faktisk opvejes, men overses maa det naturligvis ikke, at der ingen virkelig Korrespondens er mellem de to Forhold, og at der meget vel kan findes Omraader, hvor Diskontoforhøjelsen ikke paa denne Maade opvejes. Og i samme Grad som dette er Tilfældet, passer den givne Karakteristik nøje, ligesom den naturligvis ligeledes gælder, hvis den til Vekselkursstigningen svarende Vareprisopgang er slaaet igennem, og denne sidste saaledes er kommet til Standsning.

I det Omfang, hvori en Diskontoforhøjelse saaledes faktisk virker under en passiv Inflation, kan den sidestilles med eller er i Virkeligheden lig med en aktiv Deflation, og saaledes maa den vurderes. Og en aktiv Deflation maa akkurat paa samme Maade som en aktiv Inflation i sig selv eller principielt fordømmes, hvilket altsaa vil sige, at det gennem en

faktisk Paavisning maa godtgøres, at man derigennem opnaar et absolut Gode eller i hvert Fald Fordele, der vejer de umiskendelig skadelige Følger op.

Ulemperne ved en Deflation, der i hvert Fald i første Linje er af økonomisk Art, er øjensynlige, Fordelene, som væsentlig er af moralsk Natur, mere tvivlsomme, betingede som de er af de foreliggende Forhold, og naturligvis desuden i Følge deres Karakter vanskelige at veje, saaledes at en Totalbedømmelse med Hensyn til det rigtige og nyttige i at slaa ind paa Deflationens Vej, kan falde ret forskellig ud, selv om dens Udgangspunkt, Grundlag og Virkninger er bragt til fuld Klaring. I den her givne Sammenhæng, hvor det drejer sig om en Deflation, sat i Værk under eller umiddelbart efter en passiv Inflation, vil man dog med nogenlunde Sikkerhed kunne regne med, at den Tilbageførelse af uberettiget indtjente Gevinster til rette Vedkommende, som en Deflation kan rumme, ogsaa faktisk i væsentlig Omfang sker. Forsaavidt kan man om en Deflation af denne Art i særlig Grad anvende Betegnelsen „Retfærdighedshandling“, medens Berettigelsen hertil fortøner sig, efterhaanden som Tiden gaar, og de i sin Tid af Inflationen foraarsagede uretfærdige Indkomst- og Formueforskydninger ikke længere lader sig rette, eller i hvert Fald kun delvis og alene i Forbindelse med nye og lige saa uberettigede Forskydninger. For mange vil Retfærdighedssynspunktet være afgørende eller i hvert Fald blive betragtet som alt andet overskyggende, andre vil være tilbøjelige til at bortse fra dette Synspunkts særlige Kvalitet og veje Fordele og Ulemper paa samme Vægt, og i saa Fald vil de af en Deflation flydende Ulemper af økonomisk og social Art i Almindelighed blive de tungeste, men dog gennemgaaende lettere at bære, naar Deflationen umiddelbart afløser en Inflation og saaledes er at opfatte blot som en umiddelbar Reaktion derimod.

Forholdene kan altsaa ligge saaledes, at det, alle Omstændigheder taget i Betragtning, kan være rigtigt at gribe til en aktiv Deflation som Middel mod en passiv Inflation. Men den maa ikke vare længe, hellere virke stærkt en kort Tid end mere varigt lægge en klam Haand over Initiativ og Fremdrift, der er nødvendige Betingelser for, at de store økonomiske Vanskeligheder, som Tiden rummer, kan overvindes. Men dermed er naturligvis intet sagt, om den bør anvendes isoleret eller kun indgaa som et enkelt Element i de Foranstaltninger, som det maa findes hensigtsmæssigt at sætte i Værk for at hæmme Forløbet af en passiv Inflation eller hindre dens

Opkomst. Dette Spørgsmaal maa afgøres ud fra en Betragtning af de virkende Aarsager. Er disse rent forbigaaende og desuden ikke alt for voldsomme, maa Forholdets Regulering i første Linje tilfalde Landets Seddelbank, og en Forening af velledelede Kreditoperationer og en kortvarig Diskontoforhøjelse med Deflationshensigt vil i de fleste Tilfælde kunne magte Opgaven. Bunder den passive Inflation derimod i Forhold, der har en varig Karakter, f. Eks. deri, at Landets Opsparing er utilstrækkelig til at fyldestgøre Kapitalbehovet, har man Valget mellem en forudseende og til Forholdene afpasset Laanepolitik eller en Politik, sigtende mod Afhjælpning af selve Grundmanglen, eller endnu bedre en Kombination deraf, saaledes at det første Middel efterhaanden overflødiggøres, og medoptaget heri en kortvarig Deflation, tilpasset efter de raadende økonomiske Vilkaar for Erhvervslivet og Retfærdighedens Krav. Det maa dog heller ikke overses, at de praktisk forekommende Problemer aldrig optræder i begrebsmæssig rendyrket Skikkelse, og der kan derfor næppe indvendes noget imod, at man regner med en vis Sikkerhedsmargin overfor den Mulighed, at selv en tilsyneladende typisk ren, passiv Inflation alligevel kunde rumme Momenter af aktiv Art, og overfor dem er en Diskontoforhøjelse det eneste naturlige og virksomme Middel.
