

## NOTISER.

---

### Den engelske Guldindløsning og den danske Krone.

#### I. Nogle Indvendinger.

Keynes har en Gang fornylig været uheldig, meget uheldig. I Anledning af Englands Beslutning om Genindførelse af Guldmøntfoden, skrev han i sit Blad „The Nation and the Athenæum“ en Redegørelse for dette Skridts Betydning og gjorde deri den Opfattelse gældende, at det, der var vedtaget, kun til en vis Grad var en Tilbagevenden til den gamle Guldmøntfod, idet han nemlig mente, at Bank of England kun blev forpligtet til at indløse sine Sedler i Guld, medens den derimod ikke fik nogen Pligt til at udgive Sedler for Guld.

I næste Nummer af Bladet maatte han imidlertid hale kraftigt i Land igen i en Artikel, som han aabenhjertigt kaldte „a correction“. Heri oplyser han, at han havde glemt at tage i Betragtning, at Bestemmelsen i 1844-Bank-acten om, at Banken er forpligtet til at købe Guld til 3-17-9 per standard oz., automatisk traadte i Kraft med Nyordningen.

Keynes' uheldige Forglemmelse har faaet videre Følger. I sidste Nr. af dette Tidsskrift har E. C. i sine Kommentarer gengivet og citeret Keynes' første Opfattelse, som altsaa har vist sig at være gal, og som Keynes senere saa kraftigt har taget Afstand fra. Skal man fremstille K.'s Syn paa Guldindløsningens Genindførelse, maa hans anden „Nation“-Artikel fremdrages og citeres. Derudaf lyser intet Haab om, at Ordningen, naar den nu een Gang er truffet, maaske alligevel kan blive til Held for Landet, dér lægger han ikke Fingrene imellem, naar han omtaler Ordningens Fædre, der i deres Betænkning intet siger, som ikke kunde være sagt for 50 Aar siden. Han taler om den „uforsønlige Konservatisme, som hersker i „the Treasury“ og serverer en Mundfuld som denne, som jeg slet ikke tør prøve paa at oversætte: „this sterile hard-boiled men-

## NOTISER.

### Den engelske Guldindløsning og den danske Krone.

#### I. Nogle Indvendinger.

Keynes har en Gang fornylig været uheldig, meget uheldig. I Anledning af Englands Beslutning om Genindførelse af Guldmøntfoden, skrev han i sit Blad „The Nation and the Athenæum“ en Redegørelse for dette Skridts Betydning og gjorde deri den Opfattelse gældende, at det, der var vedtaget, kun til en vis Grad var en Tilbagevenden til den gamle Guldmøntfod, idet han nemlig mente, at Bank of England kun blev forpligtet til at indløse sine Sedler i Guld, medens den derimod ikke fik nogen Pligt til at udgive Sedler for Guld.

I næste Nummer af Bladet maatte han imidlertid hale kraftigt i Land igen i en Artikel, som han aabenhjertigt kaldte „a correction“. Heri oplyser han, at han havde glemt at tage i Betragtning, at Bestemmelsen i 1844-Bank-acten om, at Banken er forpligtet til at købe Guld til 3-17-9 per standard oz., automatisk traadte i Kraft med Nyordningen.

Keynes' uheldige Forglemmelse har faaet videre Følger. I sidste Nr. af dette Tidsskrift har E. C. i sine Kommentarer gengivet og citeret Keynes' første Opfattelse, som altsaa har vist sig at være gal, og som Keynes senere saa kraftigt har taget Afstand fra. Skal man fremstille K.'s Syn paa Guldindløsningens Genindførelse, maa hans anden „Nation“-Artikel fremdrages og citeres. Derudaf lyser intet Haab om, at Ordningen, naar den nu een Gang er truffet, maaske alligevel kan blive til Held for Landet, dér lægger han ikke Fingrene imellem, naar han omtaler Ordningens Fædre, der i deres Betænkning intet siger, som ikke kunde være sagt for 50 Aar siden. Han taler om den „uforsønlige Konservatisme, som hersker i „the Treasury“ og serverer en Mundfuld som denne, som jeg slet ikke tør prøve paa at oversætte: „this sterile hard-boiled men-

tality may prove shortsighted politically as well as scientifically“.

Nej, efter Keynes' Opfattelse (den sidste, altsaa!) er der ved Ordningen af 28. April ikke taget det allermindste Hensyn til Kravet om „a managed currency“, der er intet Pust af en ny Aand i Pengepolitikken, intet uden en trøstesløs Sagen tilbage til de gamle Stier, en Higen mod det, som Professor Heckscher ironisk saa træffende betegner „alltings återställelse“.

I Forbindelse med Englands Pengepolitik behandlede E. C. ogsaa den danske Krones Fremtidsskæbne og opstillede nogle Betragtninger om Deflation contra Nedskæring, som ligeledes frister til Modsigelse.

Det er den gængse Opfattelse, at Nedskæringen maa have de stærkeste Argumenter paa sin Side, at Nedskæringstillhængerne bør have Bevisbyrden for Nedskæringens Betimelighed, og at „Forbedringspolitikken“ maa sejre, hvis Argumenterne for og imod er lige stærke. Denne Opfattelse hviler paa den Tro, at Nedskæringen er et Brud paa det eksisterende, medens „Forbedringen“ nærmere betyder Opretholdelse af status quo. Dette er jo imidlertid — bortset fra en blot og bar Formalitet — fuldstændig fejlslagt. Snarere er det modsatte rigtigt.

Men E. C. gaar endnu videre i sine Krav til de økonomiske Argumenter for Nedskæring og mod Deflation. Han forlanger at de ikke alene skal være kraftigere end Argumenterne for den modsatte Politik, men ovenikøbet saa meget kraftigere, at de formaar at overvinde den Forhaands-Antipati, Nedskæringstanken fremkalder, og nedbryde den Forhaands-Sympati, der er sikret Deflationstanken.

Paa ét Punkt er der imidlertid Grund til at være E. C. taknemmelig, nemlig fordi han forsøger at fremsætte økonomiske Argumenter for Deflationen. Hvor ofte hører og ser man ellers ikke Nationaløkonomer udtale sig offentligt for Deflation uden mindste Forsøg paa at begrunde det økonomisk, hvor ofte hører man ikke i private Samtaler med økonomisk interesserede Problemet behandlet som en Sag, der er Økonomien uvedkommende og er et Spørgsmaal om Folkeopdragelse, Moral eller national Ære.

En anden Ting er, at man kan synes, at de forsøgte økonomiske Argumenter ikke er synderlig heldig valgt, og den overordentlige Forsigtighed, hvormed de fremsættes, den hypotetiske Form, de har faaet, kan vel ogsaa nok tolkes som et Udtryk for, at de ikke har virket helt overbevisende paa den, der skrev dem. Det er jo fuldstændig rigtigt, at vi er i den

beklagelige Situation ikke at have nogen samfundsøkonomisk Udredning af det hele Deflationsspørgsmaal, ikke nogen indgaaende Belysning af det med Afvejning af Argumenter for og imod. Men dette er dog ikke ensbetydende med, at vi er ganske blottet for Viden om disse Forhold. Naar det f. Eks. siges, at Statens og Kommunernes Gæld under en stigende Kroneværdi maa tages op til Undersøgelse, vil en saadan naturligvis kunne bringe Klarhed paa mange Punkter, hvor der nu hersker Uklarhed. Men hvor dybtgaaende den end bliver, vil den dog ikke formaa at ændre noget ved den Opfattelse, at en stigende Møntværdi er overordentlig uheldig for Stater og Kommuner, der har gældsat sig i stort Omfang, mens Pengeværdien var lav. Vi kommer da let til at staa overfor det Fænomen, som Birck saa drastisk beskriver som at laane een Kø og være tvunget til at betale to tilbage.

Ogsaa paa et andet Punkt udtales der Ønsket om en nærmere Undersøgelse, nemlig Paastanden om, at Erhvervslivet ikke kan bære en Deflation, og der angives visse Retningslinier for Undersøgelsen. Dem vil jeg dog gerne have Lov til at advare imod; de er stillet op paa en saadan Maade, at de uvægerligt vil føre paa Vildspor og snarere bringe Uklarhed end Klarhed. Grundtanken i de givne Retningslinier er, saa vidt jeg forstaar den, dette Ræsonnement: en Købmand omsætter sit Varelager 4 Gange om Aaret; hvis vi forudsætter et Prisfald paa 4 pCt. aarlig, vil han paa hvert Vareparti kun tabe 1 pCt. — et Beløb der i Forhold til hans Fortjeneste er saa at sige *quantité négligeable*. Ræsonnementet er bestikkende, men fuldstændig vildledende; for det første skifter Omsætningsturnus'en med Prisbevægelsen; Varelageret omsættes ikke 4 Gange i Prisfaldsaar. Er først Prisfaldet erklæret som den Politik, der skal følges, svinder Omsætningen ind; Forbrugerne indskrænker deres Indkøb det mest mulige (det er ganske vist ikke meget), og det samme gør ogsaa Købmændene, og hos dem betyder en Indskrænkning af Indkøbene til det „mindst mulige“ overordentlig meget, fordi de har de forholdsvis store Lagre at falde tilbage paa. Den Ordre-Indskrænkning, som bliver Følgen, standser Fabriker, den deraf resulterende Arbejdsløshed reducerer Købmændenes Kundekreds yderligere — Lavinen ruller. Den korte Mening af alt dette er, at en Undersøgelse af Erhvervslivets Evne til at bære Byrderne ved en langsom Deflation ikke er nær saa nødvendig som en Undersøgelse af, om en langsom Deflation overhovedet er mulig. Dette er et Spørgsmaal af den aller-

største Betydning at faa klaret, ikke mindst fordi den væsentligste Del af Argumentationen for Kronens „Forbedring“ hviler paa den Forudsætning, at en langsom Deflation er mulig, at man virkelig har Magt til ikke alene at sætte en Deflation igennem, men ogsaa at bestemme dens Tempo og Omfang.

Saa er der det Argument, at Deflationen kan bidrage til Erhvervslivets Sanering, som ogsaa frister til nogle Modbemærkninger. Naturligvis er der ingen Tvivl om, at Prisfaldet fortrinsvis vil rydde op blandt de daarligste, de mindst rentable Virksomheder, og at kun de bedre formaar at staa Ildprøven igennem; men man kommer paa den Maade til at stille Pengepolitikens Opgaver, som ligger ganske udenfor dens Plan. Og har man først vist, at Pengepolitikken kan bruges til at sanere Erhvervslivet, risikerer man meget let, at der i en anden Situation stilles det Krav til den, at den skal hjælpe Erhvervslivet ud af en generende Krise. Det ene Krav er ikke mere uberettiget end det andet, og at Pengepolitikken er i Stand til at hjælpe i begge Henseender er der jo ikke Tvivl om. En rationel Pengepolitik maa gaa Middelvejen, sige Nej til begge Sider og indgaa det Kompromis med de to modstridende Krav, at Pengeværdien holdes konstant.

Med Hensyn til Tanken om, at Deflationen skulde stimulere Opsparingen, da skal jeg ikke blande mig i den Strid, der staar imellem Professorerne Birck og Warming om dette Spørgsmaal. Derimod er der Grund til at gøre Indsigelse mod den Betragtning, at Deflationen skulde kunne medføre „en rigtigere Fordeiling af Behovsdækningen mellem Nutid og Fremtid med større Vægt lagt paa Fremtids- d. v. s. Kapitalgoderne“. Dette kan, saa vidt jeg kan se, kun forstaas saaledes, at E. C. mener, at en Deflationsperiode skulde begunstige Fremstillingen af Kapitalgoder, Maskiner, Bygninger o. s. v. Det stik modsatte er dog snarere det rigtige. For saa vidt som nemlig Kapitalgodernes Værdi er en Funktion af Priserne paa de Forbrugsgoder, de fremstiller, vil jo et lille Fald i Priserne paa Forbrugsvarerne betyde et stort Fald i Priserne paa Produktionsgoderne — og det stærke Prisfald plejer ikke at være Produktionens Spore! Men foruden den berettigede Tvivl om, hvorvidt Deflationen kan medføre en rigtigere Fordeling af Behovsdækningen mellem Nutid og Fremtid, er der ogsaa Spørgsmaalet, om der paa dette Punkt i det hele taget er noget at rette, om Produktionens Fordeling da i Øjeblikket er gal, hvad E. C. uden videre gaar ud fra, den er. Det eneste Holdepunkt for Afgørelsen af dette Spørgsmaal er Rentefoden,

men dette Holdepunkt glipper i en Tid, hvor Renten fastsættes udelukkende efter Ønsket om at hidføre en Deflation. Den deraf følgende høje Rente kan ikke udlægges hverken som Udtryk for utilstrækkelig Opsparing eller manglende Ligevægt mellem Produktionen af Nutids- og Fremtidsgoder. Mod E. C.'s Formodning om, at den stigende Værdi, hvormed Deflationen forlener de opsparede Midler, er en Spire til Opsparing, er det værd at anføre en Sætning i Einar Cohn's Artikel i dette Tidsskrifts Aarg. 1924, Side 303, hvor han udtaler: „jeg tror det er sjældent, Folk lader sig friste af en højere Rente til større Sparsommelighed“. For hvad er Deflationens Betydning for Opsparingen andet end et Tillæg til den Rente, der opnaas.“

Bebrejdelser for Udvendighed i Argumentationen rammer ogsaa de her fremsatte Betragtninger; her er mere talt om umiddelbare Konsekvenser end om Deflationens Følger i det lange Løb. Her skal ikke gøres Forsøg paa at benægte Ønskeligheden af Udredninger angaaende Deflationens Virkninger ud fra det Synspunkt; men der er jo noget i det, som Keynes siger, at i de lange Løb er vi alle døde. Og de umiddelbare Konsekvenser af Deflationspolitikken er, at Tusinder mister deres Indtægter og at Arbejdsløsheden antager uhyggelige Dimensioner. Deflationspolitikens Fædre og Tilhængere maa bære Ansvaret for den forøgede Arbejdsløshed, og højst utiltalende er det at se Forsøg paa at løbe fra det ved at give „Verdenskonjunkturer“ eller Arbejdskonflikt Skylden. Det er sagt paa Forhaand, at Prisen for Deflation er Arbejdsløshed, og hvis man alligevel forlanger den Politik ført, maa man ogsaa være rede til at anerkende Regningen, naar den præsenteres.

K. Enevold Sørensen.

**II. Replik.** Min Fremstilling af Bank of Englands Forpligtelser overfor Køb og Salg af Guld har jeg givet den foreliggende Form, ikke blot paa Grund af Mr. Keynes første Kommentar, men ogsaa fordi jeg støttede mig til Alfred Lansburghs meget indgaaende Behandling i Juni-Heftet af „Die Bank“, hvori det hedder: »Om Sterling ogsaa opefter er bunden til sin Guldværdi, og altsaa aldrig kan stige med mere end Omkostningerne ved Guldforførselsen over sin lovmæssige Værdi, vil afhænge af, om Bank of England respekterer Bestemmelsen i den gamle Bankakt, hvorefter den skal købe Standard-Guld, saasnart det tilbydes den, til en Pris af 3.17.9. I den nye Gold standard act er denne Bestemmelse ikke ud-