

BOGANMELDELSER.

GUSTAV CASSEL: *Stabiliseringsproblemet eller vägen till ett fast penningväsen.* 268 S. P. A. Norstedt & Söner, Stockholm 1924. Pris 5 Kr.

En ny Bog af Professor Cassel, der vel nok i det almindelige Omdømme indtager en ikke ringe Plads indenfor den forholdsvis snevre Kreds af Valutaeksperter af europæisk Ry, er i sig selv en Begivenhed, der er vel værd at mærke sig. Bogen slutter umiddelbart op i Række med Cassels tidligere Skrifter om samme Emne og fører Behandlingen af det europæiske Valutaspørgsmaal op fra Foraaret 1922, da Cassels sidste Valutabog udkom, til Slutningen af 1924; den virker som Helhed væsentlig mere afklaret end de tidligere Fremstillinger, synes mere frigjort og ikke saa dogmefast, hvilket jo kan opfattes som en Fordel eller Mangel, ganske eftersom man anser Dogmegrundlaget for rigtigt eller skævt.

Første Afsnit behandler Stabiliseringsprogrammet og gennem en klar og omhyggelig Redegørelse ledes man frem til Cassels kendte Opfattelse. Bestræbelser for en Generobring af den gamle Guldparitet afvises for alle saadanne Lande, hvis Valuta er sunket væsentlig herunder, og disse henvises i Stedet til at stabilisere omkring det forhaandenværende Niveau. Indvendingerne imod denne Politik, der jo i Almindelighed karakteriseres ved den lidet dækkende Betegnelse „Nedskæring“, prøves, men findes for lette, sammenlignet med de økonomiske og sociale Forstyrrelser, som indebæres af en haandfast Deflation. Og Formen maa blive at forankre den nationale Valuta fast til Guldets, som værende det Maal, alle Lande efter Cassel utvivlsomt sigter imod. Der nævnes dog ogsaa den Mulighed, som navnlig indenfor visse Kredse (f. Eks. Keynes) vedblivende har ret stærk Tilslutning, at fastholde en national, selvstændig Valuta med det for Øje at stabilisere det hjemlige Prisniveau og derved frigøre dette for den Usikkerhed, som en Guldbasis for Tiden er belastet med, afhængig som Gul-

BOGANMELDELSER.

GUSTAV CASSEL: *Stabiliseringsproblemet eller vägen till ett fast penningväsen.* 268 S. P. A. Norstedt & Söner, Stockholm 1924. Pris 5 Kr.

En ny Bog af Professor Cassel, der vel nok i det almindelige Omdømme indtager en ikke ringe Plads indenfor den forholdsvis snevre Kreds af Valutaeksperter af europæisk Ry, er i sig selv en Begivenhed, der er vel værd at mærke sig. Bogen slutter umiddelbart op i Række med Cassels tidligere Skrifter om samme Emne og fører Behandlingen af det europæiske Valutaspørgsmaal op fra Foraaret 1922, da Cassels sidste Valutabog udkom, til Slutningen af 1924; den virker som Helhed væsentlig mere afklaret end de tidligere Fremstillinger, synes mere frigjort og ikke saa dogmefast, hvilket jo kan opfattes som en Fordel eller Mangel, ganske eftersom man anser Dogmegrundlaget for rigtigt eller skævt.

Første Afsnit behandler Stabiliseringsprogrammet og gennem en klar og omhyggelig Redegørelse ledes man frem til Cassels kendte Opfattelse. Bestræbelser for en Generobring af den gamle Guldparitet afvises for alle saadanne Lande, hvis Valuta er sunket væsentlig herunder, og disse henvises i Stedet til at stabilisere omkring det forhaandenværende Niveau. Indvendingerne imod denne Politik, der jo i Almindelighed karakteriseres ved den lidet dækkende Betegnelse „Nedskæring“, prøves, men findes for lette, sammenlignet med de økonomiske og sociale Forstyrrelser, som indebæres af en haandfast Deflation. Og Formen maa blive at forankre den nationale Valuta fast til Guldets, som værende det Maal, alle Lande efter Cassel utvivlsomt sigter imod. Der nævnes dog ogsaa den Mulighed, som navnlig indenfor visse Kredse (f. Eks. Keynes) vedblivende har ret stærk Tilslutning, at fastholde en national, selvstændig Valuta med det for Øje at stabilisere det hjemlige Prisniveau og derved frigøre dette for den Usikkerhed, som en Guldbasis for Tiden er belastet med, afhængig som Gul-

dets Værdi i første Linje er af den amerikanske Guld- og Pengepolitik. Cassel anbefaler vel ikke denne Vej, fordi man alligevel som alt nævnt før eller senere vil havne i Guldet, men anser den dog i Virkeligheden for meget vel farbar og ikke vanskeligere at hævde end en Tilknytning til Guld eller Dollars.

Dette turde imidlertid ikke være rigtigt. Det er saa sandt ikke gennem en Isolering, men tværtimod gennem Tilknytning til andre Lande, at smaa Lande som f. Eks. Danmark skal søge Helsebod for den Ustabilitet, der er saa karakteristisk for deres Valutaer. Til at hævde et uafhængigt og konstant indenlandsk Prisniveau savnes ikke blot det nødvendige, tekniske Grundlag i et tilstrækkelig solidt, til Formaalet svarende, indenlandsk Prisindex, men en nødvendig Forudsætning for at dette Maal med Fornuft kan sættes for en Diskontopolitik, der i væsentlig Grad er berøvet sin udadvendte, udlignende Virkning, maa desuden være en saadan indre Stabilitet i Landets Erhvervsforhold og indre Kapitalbalance, som i hvert Fald for Tiden mangler. Cassels Opfattelse er paa dette Punkt, saavel som paa saa mange andre betinget af hans aldrig vakkende Tillid til Diskontoen som et Middel, hvorved ethvert valutamæssigt Maal kan naaes, uden at man behøver at spejde efter andre Udveje. Men dertil kommer, at han ynder at knytte sine Undersøgelser til Forudsætningen om et lukket Marked uden Forbindelse med de omgivende Lande, og om end dette kan være fuldt berettiget for derigennem at bryde Problemet op, bliver det skæbnesvangert, naar det er selve dette Punkt, der er det afgørende for Besvarelsen. Det er netop for at faa det lille, nationale Marked lukket op for en mulig nødvendig, forbigaaende eller mere varig Tilstrømning af Kapital udefra og derved at faa genoprettet Diskontopolitikens udadvendte og mest uomtvistelige Virkning, at en Tilknytning til Guld byder en langt sikrere Basis for Hævdelse af Valutaens Stabilitet end at søge denne opnaaet paa rent nationalt Grundlag gennem en Fæstnelse af det hjemlige Prisniveau og en dermed følgende svingende Kurs overfor Guld. Cassels Forsøg paa at hævde en modsat Opfattelse (S. 73 ff.) maa glippe, fordi han aabenbart ogsaa her har et lukket Marked for Øje.

Dette sidste gælder hovedsagelig ogsaa hans Behandling af „Kapitalfortæringens“ Betydning for Valutaen (S. 101 ff.). Det Synspunkt, Cassel her anlægger, og de Betragtninger han knytter dertil, er i sig selv meget værdifulde, og vil i mange Tilfælde være af overvejende Betydning for at finde Vej frem

til Forstaaelse af et foreliggende Valutaspørgsmaal. Kapitalfortæringen eller bedre et bestaaende Misforhold mellem Kapitalforbruget og den nationale Opsparing undergives en omhyggelig Analyse, vel særlig med Henblik paa eventuelt eksisterende, mere forbigaaende eller overordentlige Forhold, men ogsaa med klart Blik for, at Forholdet kan være af mere kronisk Art. Cassel underkaster de offentlige Husholdninger, den offentlige Kapitalanvendelse, Skatte- og Sociallovgivningen en skarp Kritik, henvisende til deres kapitaltærende Virkninger i en Tid, hvor Kapitaldannelse er en bydende, samfundsmæssig Nødvendighed, og gør opmærksom paa den Tendens til privat Kapitalfortæring, som usikre Valutaforhold og et svingende Prisniveau indebærer. Cassel slaar stærkt til Lyd for, at Kapitalfortæringen, hvor der findes et Misforhold mellem Kapitaldannelse og Kapitalforbrug, maa høre op, men forfølger ikke Tanken helt ud i dens praktiske Konsekvenser, hvilket naturligvis ogsaa er ret vanskeligt, saalænge Spørgsmaalet alene behandles generelt, eftersom selvfølgelig Fremgangsmaaden maa afpasses efter de foreliggende konkrete, økonomiske og politiske Forhold. En yderligere Grund er vel imidlertid ogsaa her Cassels Forkærlighed for Diskontoen som det Middel, der altid ligger ham nær for Haanden, ja er hans Hjertebarn i den Grad, at han næppe engang kan forestille sig Muligheden af at undvære den, hvilket jo i den givne Sammenhæng vilde blive Resultatet, hvis Opsparingen virkelig kunne fremmes saaledes, at den dækkede Kapitalforbruget. Han advarer i Forbigaaende (S. 117) imod den Tanke, at øget Opsparing i sig selv skulde være egnet til at bedre Valutaen og begrunder denne besynderlige Opfattelse med en kuriøs Henvisning til, at den overmaade store Sparsommelighed i Frankrig ikke før Krigen havde nogen Indflydelse paa Francens Værdi, idet denne uanset Resultatet af denne overordentlige Sparsommelighed ikke steg op over Guldpari! Cassel opgør Hovedresultatet derhen, at Stabilisering af en Valuta maa anses for udelukket, uden at en foreliggende Tendens til overordentlig Kapitalfortæring overvindes, og at selv en maaelig Kapitalfortæringstendens vil ganske umuliggøre en Deflationsproces. Under saadanne Forhold vil det nemlig til Opnaaelse af Ligevægt blive nødvendigt at gribe til en urimelig Diskontoforhøjelse, og dennes uheldige Indflydelse paa Kapitaldannelsen, derved at større eller mindre Dele af det nationale Produktionsapparat sættes ud af Virksomhed, vil da modarbejde, ja maaske opveje den høje Diskontos Indvirkning paa Kapitalforbruget.

Hele denne Fremstilling, der er ny hos Cassel, er overordentlig interessant, og der er ingen Tvivl om, at han her har anlagt et Synspunkt, der for mange Landes Vedkommende vil vise sig yderst frugtbart; i hvert Fald har han utvivlsomt her skaaret en Læst, der passer godt til en dansk Fod. Cassel siger selv, at man hidtil under Diskussionen af Valutaproblemet ikke har behandlet det angivne Synspunkt efter Fortjeneste; det havde baaret Vidne om en — ganske vist maaske usædvanlig — Aandsoverlegenhed, hvis han herunder udtrykkelig havde indbefattet ogsaa sig selv. — I vor hjemlige Valutadiskussion er Synspunktet ingenlunde fremmed. Ved Valutakonferencen i Efteraaret 1923 søgte Nationalbanken at presse det frem i første Linje, men uden Held. Det lykkedes ikke Banken at give den dybere Begrundelse af Synspunktets Gyldighed og derfor ej heller at afgrænse dets Rækkeevne eller klarlægge dets Forudsætninger. Dette kan kun ske ved en skarp Skelnen mellem en aktiv og en passiv Inflation¹⁾, thi medens den første som eneste Middel kræver Betalingsmidlernes Indskrænkning gennem Diskontoforhøjelse, er det alene under en passiv Inflation, at Valget kommer til at staa imellem en Diskontoforhøjelse eller andre Midler til Tilvejebringelse af Ligevægt mellem Kapitalforbrug og Kapitaldannelse. Med et uklart Udgangspunkt og uden at det altsaa var bragt paa det rene, om den foreliggende Situation var at opfatte som et Udslag af en aktiv eller passiv Inflation, viste det sig umuligt at slaa Bro til den Opfattelse, der mente at kunne udtømme Problemet gennem en Paavisning af den indbyrdes Sammenhæng mellem Seddelcirkulation, Prisniveau og Vekselkurser, og Resultatet af Konferencen blev derfor ogsaa kun kummerligt. Ogsaa i Ministeriet Neergaards Valutaforslag fra Foraaret 1924 laa det samme Synspunkt, om ikke paa anden Vis saa dog i hvert Fald som en stiltiende Forudsætning, men de fulde Konsekvenser blev ikke draget, hvilket vel maa skyldes svigtende Tillid til dets indre Sandhed og Bærekraft. Siden har Prof. Warming i sin Bog om Valutaspørgsmaalet delvis fulgt en tilsvarende Tankegang, men synes ikke at have vundet videre Gehør; hans Forkærlighed for Detailophobning som Udtryk for Livets brogede Mangfoldighed og hans Utilbøjelighed til at anvende en typisk Fremstillingsform eller at se sin Hovedopgave i at dissekere Problemerne og blotte deres Benbygning eller bærende Led,

¹⁾ Jfr. min Artikel: Inflation, Vekselkurser og Prisniveau i forrige Aargang af dette Tidsskrift.

har været til Hinder for at faa Hovedbetragtningen til at virke med den Magt, som den faktisk rummer¹⁾. Men nu tager altsaa Cassel det samme Synspunkt op, hvilket man under Hensyn til hans tidligere Behandling vel næppe kunde have ventet. Skulde dette mon ikke kunne faa dog nogen Betydning ogsaa for dem, for hvem den indre Kapitalbalance eller Betalingsbalancen som Aarsagselementer kun dækker over Uforstand, og som, naar Valuta nævnes, kun kender Betalingsmidlernes Indskrænkning og Nationalbankens Pligt?

Cassel forlanger altsaa overfor en foreliggende Mangel paa Ligevægt mellem Kapitalforbrug og Opsparing, dels Ophør af al overflødig Kapitalfortæring, dels Diskontoforhøjelse, men nogen nærmere Udformning eller Vejledning til at finde den rette Kombination af de udpegede Veje, gives ikke, hvilket muligt ogsaa vilde være vanskeligt, naar man taler til et samlet europæisk Auditorium. Man faar derfor heller ingen Besked paa, hvor en urimelig Diskonto begynder, eller fra hvilket Punkt dens kapitalødelæggende Virkninger muligt overstiger dens kapitalbevarende. Men det kan vel nok anses for sandsynligst, at en Diskonto kan være ret klækkelig, forinden Cassel raaber Vagt i Gevær. Cassel har jo til enhver Tid krævet Diskontokniven taget i Brug, altid klaget over, at den blev brugt for sent og ikke skar dybt nok, og overfor den Opfattelse, som navnlig under Krigen og i den nærmeste Tid derefter var almindelig fremherskende indenfor de europæiske Seddelbanker, at Diskontokniven var et baade sløvt og farligt Redskab, har Cassel været en skarp og ubarmhjertig Kritiker, og megen Følge har han haft. Gennemgaaende har dog Spørgsmaalet været lidet tilfredsstillende behandlet. Argumentationen har været for akademisk og for absolut til at virke tilstrækkelig overbevisende paa Folk, hvis Indsigt er stærkt betinget af konkret Erfaring og tildels mere intuitivt end logisk betonet, og som derfor har et særlig skarpt Blik for det særlige og det relative. Men at gaa videre ad denne Vej her vil naturligvis ganske sprænge en Anmeldelses Ramme. Blot som en enkelt Antydning kan det dog nævnes, at en saa akademisk Forfatter som Hawtrey (Currency and credit) overfor Tvivlen om en Diskontoforhøjelses Effektivitet endogsaa i England gør opmærksom paa, at England er selvfinansierende for sin udenlandske Handel, og at den industrielle Afsætning i saa høj

¹⁾ I 3. Udgave af min Samfundsøkonomi i Grundtræk er det danske Valutaspørgsmaal behandlet ud fra det her nævnte Synspunkt.

Grad sker gennem „merchants“ som Mellemed, at en Diskontoforhøjelses Virkning her vil føles forholdsvis stærkt, men erkender altsaa, at hvor disse Forhold er afvigende (saaledes som f. Eks. i Danmark), kan Resultatet blive et andet. Ogsaa Karakteren af den løbende Inflation (aktiv eller passiv), Erhvervslivets Kaar (Bærekraft og Beskæftigelsesgrad) er Forhold, som maa medoptages i Overvejelserne af, hvor langt man i givet Tilfælde kan støtte sig til Diskontopolitiken, eller om man gør rigtigere i at tilvejebringe Ligevægt mellem Kapitalforbrug og Opsparing paa anden Maade.

Og endelig kommer saa hertil, at dette ogsaa kan ske gennem Kapitaltilførsel udefra, ganske vist ikke paa normal Vis som under almindelig Guldmøntfod, men gennem en til Forholdene afpasset udlignende Laanepolitik. Cassels Behandling af Kapitalfortæringsproblemet hviler i første Linje paa Forudsætningen om et lukket Marked, og om end han ganske vist i et følgende Kapitel lader denne Forudsætning falde, fastholder han praktisk taget sine oprindelige Resultater ud fra Forlangendet om, at et Land under de foreliggende Forhold bør kapitalføde sig selv; dermed er der lukket for den Fristelse. Senere (S. 241) føjer han til særlig henvendt til Danmark, at det danske Folk er pligtig at dække Landets Kapitalbehov gennem egen Opsparing. Danmark har ingen Ret til at stille Krav til det internationale Kapitalmarked, hvis Resourcer meget daarligere stillede Lande trænger langt mere til. Ja, vi ønsker sikkert intet hellere og har nu ogsaa i de sidste Par Aar fægtet bravt for at kunne gøre os fortjent til Paaskønnelse af os selv og Prof. Cassel, men hvad nytter det, hvis vor nationale Økonomi alligevel giver Underskud, skal vi saa holde paa Moralen og lade Kronen falde, til Trods for at Amerika er mere end villig til at laane, hvad vi har Brug for, og nu engang foretrækker Danmark fremfor f. Eks. Rusland som Debitor? Naar Danmark forhaabentlig snart har faaet Kronen gengivet dens gamle, gyldne Glans, vil jo alligevel, hvis Spar-sommeligheden er for ringe, et foreliggende Underskud blive dækket paa denne Maade, rent automatisk, og det kan jo derfor næppe være nogen Forbrydelse, at man i en svær Overgangstid, hvor den automatiske Udligning glipper, bøder derpaa, om nødvendigt er. At Danmark burde kunne kapitalføde sig selv, er en Sag for sig, og at man, saalænge Opsparingen er for ringe til at dække det totale Kapitalbehov, handler ret i at være stærkt tilbageholdende, hvor det drejer sig om Anlæg, hvis produktive Betydning er tvivlsom, er naturligvis uimod-

sigeligt, og paa dette Felt ligger der ogsaa en taknemlig om end ingenlunde let Opgave for den offentlige Husholdning, ligesom i det hele taget vort store Forbrug eller for ringe Kapitaldannelse rummer betydningsfulde Problemer; Problemer, der forøvrigt forefandtes allerede før Krigen, og som sandsynligvis vil bestaa, ogsaa efter at vort Pengevæsen er bragt i Orden og Guldmøntfoden genindført.

Nu maa det imidlertid erkendes, at Cassels Behandling af en foreliggende Mangel paa Ligevægt paa det indenlandske Kapitalmarked giver Indtryk af at være en senere foretaget Tilbygning med et andet Stilpræg end Udviklingen iøvrigt. Hovedtappen, hvorom Valutaspørgsmaalet efter Cassel drejer sig, er ellers det indenlandske Prisniveaus Stabilisering med Købekraftspariteten som Rettesnor. Og som et Udslag heraf kan det vel betragtes, at han saa stærkt hævder, at der intet kan indvendes imod at sætte dette som selvstændigt Maal, idet det er lige saa let opnaeligt, som naar Prisniveauets Stabilisering blot opfattes som et Element i en Politik, som sigter mod Tilknytning til Guld, medens det paa den anden Side byder det bedst mulige Grundlag for Diskontopolitiken som det absolutte Redskab. Hvad det første Punkt angaar, kan Cassels Opfattelse imidlertid, som alt nævnt, ikke anses for rigtig, og overfor Udpegningen af det indenlandske Prisniveaus Stabilisering som indeholdende Rettesnoren for en praktisk Diskontopolitik, er man ikke langt hjulpet. Man kommer heller ikke her uden om Sondringen imellem, om den løbende Inflation er af aktiv eller passiv Art. Under en aktiv Inflation udgør vel nok Valutakurserne og det indenlandske Prisniveau vigtige lagttagelselementer, men simplere og af mere umiddelbar Betydning er en nøje Betragtning af Erhvervslivets Kaar og Udvikling, og under en passiv Inflation, hvor det drejer sig om at forhøje Diskontoen op over dens naturlige Niveau og dermed udløse en aktiv Deflation, maa dennes Styrke ogsaa afpasses efter Erhvervslivets Forhold, medens Hovedopgaven dog, forsaavidt de forstyrrende Kræfter er af mere varig Art, er at optage en eventuel Diskontoforhøjelse med Deflationshensigt i den rette Kombination med de Midler, hvormed de dybereliggende Aarsager mødes. Og dette sidste vil praktisk talt sige det samme, som at Spørgsmaalet maa finde sin Afgørelse ud fra Kapitalfortæringssynspunktet eller Stillingen paa det indenlandske Kapitalmarked. Men dermed gror dette Synspunkt eller den nye Udbygning til Cassels gamle Linje i Virkeligheden, under de foreliggende Forhold og som almindelig

Regel, op til at blive den centrale Del eller ledende Tanke. — Saa langt er Cassel ikke naaet og vil vel næppe heller lade sig føre saa langt. Hvor han i Bogen trækker Linjen op for en praktisk Løsning af et foreliggende Valutaspørgsmaal, er det i hvert Fald stadig og alene det indenlandske Prisniveau og Købekraftspariteten, der stilles frem som bydende fornøden og tilstrækkelig Vejledning.

Bogens sidste Afsnit giver et samlet Overblik over Valutaspørgsmaalets faktiske Udvikling i de forskellige Lande indenfor de sidste Par Aar. Det bærer Vidne om en omfattende Viden og en dyb Indtrængen i de stærkt sammensatte Forhold, dette Spørgsmaal rummer, og Cassel betænker sig da heller ikke paa fra dette sit faste Sæde at uddele Ros og Dadel, mest det sidste. Men det lader sig paa den anden Side ikke skjule, at Cassel ud fra sine almindelige Synspunkter, der som alt nævnt ingenlunde alle er uangribelige, af og til føres ind i ikke helt holdbare Slutninger. Det stærke Fremstød i Retning af Guldparitet, som Sterling i den seneste Tid har foretaget, maa saaledes forekomme Cassel naturstridigt, naar man, som han gør det, alene eller i hvert Fald hovedsagelig støtter sig til Forholdet mellem amerikansk og engelsk Prisniveau, men muligt kan dette Forhold bringe Cassel ind paa den Tanke, at Prisniveauet under en passiv Deflation ligesaa vel som under en passiv Inflation er det afledede og ikke det styrende Element; derud af vilde da muligt kunne gro en Erkendelse, der sikkert paa adskillige Punkter vilde forskyde hans Opfattelse.

Hvorvidt de Domme over den fulgte Politik i de forskellige Lande, som Cassel afsiger med Myndighed, og den praktiske, stærkt autoritetsprægede Vejledning, som ydes, i alle Tilfælde er fuldt solid, skal der en ikke ringe Dristighed til at afgøre. Dertil maatte i hvert Fald kræves en ganske tilsvarende, indtrængende Kendskab til Forholdene i de forskellige Lande, som Cassel aabentbart sidder inde med, og dette er ikke hver Mands Sag. Ogsaa Danmark stedes for den strenge Dommer, og Prøven falder ikke rigtig heldig ud — for os. Cassel siger, at det valutapolitiske Eksperiment, som her i Landet indledes med Oprettelsen af Egaliseringsfonden i Slutningen af 1923, var fra Begyndelsen ulogisk og derfor dømt til at mislykkes. Det bares ikke oppe af en klar, bevidst Tanke, hvilket allerede selve Valget af Navnet Egaliseringsfond tyder paa, et Navn, som i Virkeligheden ingen ved, hvad det betyder, og som i Praksis snart skulde vise sig ikke at betyde noget som helst. Og da Kronen saa alligevel faldt, greb man

til den ikke usædvanlige Udvej at forbyde, at dette maatte ske, thi dette er i Virkeligheden det væsentlige i ethvert Forsøg paa at beherske Valutahandelen gennem Oprettelse af en Valutacentral. Skønt Metoden var prøvet af mange Lande, men atter opgivet og desuden enstemmigt fordømt af de internationale Finanskonferencer, saa man den paany taget frem, ikke af et eller andet halvbarbarisk Land, men af et Land, som staar i første Række blandt Kulturnationerne. — Dette er vel nok, tør man haabe, lidt for haarde Ord; en Valutacentral kan saaledes utvivlsomt under visse Forhold og rent øjeblikkelig eller forbigaaende bremse en muligt løbende, skadelig Valutaspekulation og vil desuden, naar dens praktiske Virksomhed er saaledes indsnevret som for Tiden her i Landet, i hvert Fald næppe gøre Skade.

Cassels positive Kritik løber, som ventelig var, ud paa, at Diskontopolitiken har været for svag. Forhøjelsen fra 5 til 6% i Aaret 1923 kom for sent, den yderligere Forhøjelse i Januar 1924 til 7% ligesaa, og det anses som sandsynligst, at selve denne sidste ogsaa er for lav. En saadan Opfattele, som jo ogsaa kendes herhjemme, har den store taktiske Fordel paa sin Side, at den fulgte Diskontopolitik faktisk har været utilstrækkelig til at hindre Kronens Fald, men skylder trods dette stadig et Sandsynlighedsbevis for, at en strammere Diskonto vilde have været til nævneværdig Nytte i den nævnte Henseende. Dette er ingenlunde paa Forhaand givet, og Spørgsmaalet lader sig i det hele taget ikke afgøre alene gennem generelle, logiske Slutninger, men kun paa Grundlag af nøje Kendskab til Erhvervslivets Forhold i den forløbne Periode; thi udad har Diskontopolitiken i de sidste Par Aar sikkert i bedste Fald været uvirksom. Og efter alt hvad der foreligger om Erhvervslivets Kaar, er det mere end vanskeligt at faa Øje paa noget, der tyder paa en egentlig, aktiv Inflation, overfor hvilken en stram Diskontopolitik er det eneste, hensigtsvarende Midde!; selv ikke under Aaret 1924, hvor de forholdsvis stærke Prisbevægelser kunde forventes at ville have dannet Grundlag for Opkomsten af en saadan, synes Tilløb hertil at kunne spores, muligt i nogen Grad holdt nede gennem den udenfor Diskontoen iværksatte Kreditindskrænkningspolitik. De skete Diskontoforhøjelser maa saaledes vurderes som Forsøg paa at bremse Virkningerne af en passiv Inflation eller m. a. O. bekæmpe de bag ved denne passive Inflation liggende Aarsager. Og som saadanne har de altsaa været uvirksomme, men vilde efter alt at dømme have været lige saa uvirksomme, om de

ogsaa var kommet lidt før eller havde været lidt stærkere. Anderledes vilde Forholdene muligt have stillet sig, om man uden andre Hensyn havde ladet Diskontoen stige, indtil Ligevægt paa det nationale Kapitalmarked var opnaaet. Men dette vilde vel ikke engang Cassel forlange; han er jo i hvert Fald, som alt nævnt, klar over, at den under saadanne Forhold muligt nødvendige Diskontoforhøjelse kan blive urimelig, og han tilføjer udtrykkelig under Omtalen af den nuværende 7^o/_o danske Diskonto, at naturligvis var det langt bedre i Stedet for at forhøje denne yderligere at bekæmpe Tendenserne til Kapitalfortæring paa anden Maade (Skattepolitik m. v.); saaledes bryder ogsaa her under Cassels Behandling det nye Synspunkt Spidsen af Dogmet om Diskontopolitiken som det absolutte Middel. Men dermed føres man endnu et Skridt videre. Hvis en 7^o/_o Diskonto er praktisk talt lige saa uvirksom overfor Resultaterne af den løbende, passive Inflation som en Diskonto paa 6^o/_o, og hvis det desuden er evident, at de mulige Tilløb til en aktiv Inflation, som kan være blevet afsat af den indenlandske Prisbevægelse gennem 1924, er svundne, fordi Priseniveauet nu er faldet i Leje, saa rejser sig det Spørgsmaal, saafremt da en 7^o/_o Diskonto socialt og økonomisk er betænkelig, om den ikke uden Skade kan nedsættes. Dog dette er naturligvis det rene Kæteri, men det faar saa være.

Den sidste Fase af dansk Valutapolitik har Cassel naturligvis ikke kunnet taget Stilling til, men han vilde antagelig ved den indførte Ordning finde baade noget godt og noget ondt. At Valutaspørgsmaalet saa stærkt er behandlet som et bankteknisk eller et Diskonto-Problem, hvilket falder i god Traad med hans gamle, overleverede Linje, vilde han maaske dog nu, efter at Kapitalbalancesynspunktet har faaet en saa fremskudt Plads indenfor hans Tankegang, se paa med nogen Betænkelighed og møde med den Betragtning, at man nu i Danmark synes at være blevet „plus royaliste que le roi“, en mulig Indvending, som alene Tiden uomtvistet kan vise Berettigelsen af. Den langsomme Stigning i Kronekursen, som er fastlagt, vilde han næppe vurdere ganske efter Fortjeneste, fordi dens Betydning for Kursens Hævdelse maa vurderes i Forhold til, om det lykkes derigennem at lette Genoprettelsen af Diskontoens udadvendte Virkning, i Henseende til at genskabe den automatiske Udligning af et eventuelt opstaaet Underskud i den udenlandske Betalingsbalance, og en Genoptagelse af Førkrigstidens Kapitaltilstrømning udefra vilde næppe vinde hans Bifald. Men det er i Virkeligheden utvivlsomt først og

fremmest dette Punkt, der vil blive afgørende for, om det danske Valutaspørgsmaal har fundet sin foreløbige Løsning. Og i saa Fald vil Diskontonedsaettelsen komme af sig selv, fremtvunget af Kapitaltilførslen udefra, medens paa den anden Side det nationale Problem, der ligger indesluttet deri, at Landets Opsparing er utilstrækkelig til at dække dets Kapitalbehov, hvilket da ikke mere vil give sig Udslag i en faldende Kronekurs men blive udlignet gennem stigende national Forgældning, stadig staar uløst tilbage. Skal imidlertid den her nævnte Virkning af den gennemførte Ordning udløses, og Tilliden udefra til den danske Krone genskabes og fastholdes, maa denne sidste dog vist yderligere underbygges, end det alt er sket.

K. Riis-Hansen.

SVEN BRISMAN: Sveriges Affärsbanker. Grundläggningstiden. 248 Sider. Stockholm, Svenska Bankföreningen. 1924.

I Anledning af 100 Aarsdagen for Udstedelsen af den Forordning, hvorefter den ældste nu eksisterende svenske Privatbank eller som Forfatteren udtrykker sig „affärsbank“ er oprettet, har „Svenska Bankföreningen“ opfordret Forf. til at skrive de svenske „affärsbankernas“ Historie. Dette er første Bind omhandlende Tiden til omkring 1860. Bogen er altsaa et Jubilæumsskrift, og man kunde tænke sig, at den fortrinsvis beskrev de enkelte Bankers Udvikling og indre Forhold. Dette er dog ikke Tilfældet. Selvfølgelig gives der en Række Enkeltheder, men desuden faar man en god Beskrivelse af Sveriges Bank- og Finansvæsens Udvikling, og Forfatteren kommer herigennem ind paa at belyse mange af Bankpolitikens Problemer, desuden belyses Rigsdagens Stilling til Bankvæsenet, hvorigennem man faar Indblik dels i den store Interesse, hvormed Rigsdagen har omfattet Spørgsmaalet, dels i den Betydning, Tidens økonomiske Ideer har haft for Bankvæsenets Udvikling.

Forf. begynder med at skildre, hvorledes den første svenske Privatbank oprettedes 1773 for at skabe et Institut, der gav Kredit mod personlig Sikkerhedsstillelse. Banken hed „Diskontkompaniet“ og var et privat Aktieselskab; det fik ikke Seddeludstedelsesret, men for et vist Beløb en billig Kredit i „Riksbanken“. Desuden havde det Ret til at modtage Indskud, som blev langt større end ventet.

Disse Indskud fik desuden Betydning paa en Maade, som man hverken havde ventet eller tænkt sig, idet de kom til at