

EN „MANAGED CURRENCY“.

Af Gustav Ole Bech.

Inflationen under og efter Krigen har skabt en Længsel efter et konstant Prisniveau, og dette har frembragt Tanken om at naa til en Møntfod, hvorunder Prisniveauet var uforanderligt, hvad man mente ikke var muligt under en Guldmøntfod paa Grund af, at Guldets i sig selv er foranderligt i Værdi. Ud fra disse Tanker er man kommen ind paa Begrebet managed currency, hvorved der i Almindelighed forstaas en Møntfod, hvor Møntenheden ikke er bestemt ved et vist Indhold af et givet Metal (Guld), men gennem en vilkaarlig fastsat Enhed, hvis Købekraft gennem Centralbankens Politik holdes enten uforanderlig eller svingende indenfor meget snævre Grænser derved, at Tendens til Prisstigning medfører strammere Kreditpolitik og omvendt. En Forudsætning for en managed currency er derfor Muligheden af at holde et stabilt Prisniveau, men Spørgsmaalet bliver, om hele det økonomiske Liv og dets Udvikling er af en saadan Karakter, at dette er muligt. Inflationstiden har bevirket, at man, naar man behandler Prisforholdene, næsten udelukkende hæfter sig ved Pengesiden og de Forskydninger, som Forandringer i denne kan fremkalde, Forandringer, som maa henføres til Staternes Finanspolitik og Bankernes Kreditpolitik, og kun lægger liden Vægt paa, om der ikke paa Varesiden findes Kræfter, der kan have meget betydende, ja afgørende Indflydelse paa Prisudviklingen. For at bedømme Muligheden af en managed currency bliver det derfor nødvendigt at se paa de Forskydninger i Prisniveauet, som kan skyldes Varesiden.

Til Belysning heraf skal først undersøges, hvilke typiske Forskydninger i Priserne, som kan henføres til følgende af Varesidens Forhold.

1. Naturaarsager.
2. Tekniske Forhold.
3. Lønforhold.

Disse Forhold kan medføre saavel Prisstigning som Prissfald, men her skal dels for at simplificere Fremstillingen, dels fordi det omvendte blot fører til modsatte men ensartede Slutninger, for hver især af dem alene omtales enten Prisstigning eller Prissfald.

Som Illustration af Punkt 1, Naturaarsager, kan anføres den Virkning en mindre Verdenshøst f. Eks. af Hvede vil have. Det er meget sandsynligt, at Hvedepriserne, dersom Verdenshøsten, saavel som den hjemlige Høst, er 15 pCt. under det normale, vil stige saa meget, at Landmændene, i Stedet for at de i andre Aar fik 100 Mill. Kr. for deres Hvedehøst, nu faar f. Eks. 120 Mill. Kr. Der kræves derfor større Penge midler for at financiere Høsten end under normale Forhold. Dette fører til, at der rettes større Laanebegær til Bankerne, i sidste Instans Centralbanken. Det afgørende for denne bliver, om det er økonomisk forsvarligt at give den forøgede Kredit, hvad det sikkert maa siges at være i dette Tilfælde, thi Kornkøbmændene maa i Aar bruge 120 Kr. til Køb af Korn af Landmændene, hvor de i Almindelighed bruger 100 Kr., og følgelig maa de ogsaa laane 120 Kr., hvor de før laante 100 Kr.; men Købmændene sælger Kornet videre, og da det netop var Forudsætningen, at en mindre Høst tvang Kornprisen op, saa hele Høsten kunde sælges til 120 Mill. Kr., faar Købmændene derigennem de nødvendige Midler ind til at kunne tilbagebetale Bankerne de større Laan. Det er den ikke-kornproducerende Del af Befolkningen, der har maattet af med en større Del af sin Indtægt til Hvede (Brød), hvilket vil sige, at Landmændene faar 20 Mill. Kr. i Merindtægt, medens den øvrige Del af Befolkningen faar 20 Mill. Kr. mindre til at købe andre Varer for end ellers. Bruger Landmændene nu de 20 Mill. Kr. til at købe de Varer for, som vilde være blevet købt, dersom den øvrige Del af Befolkningen ikke havde været nødt til at bruge en større Del af sin Indtægt til Hvede, sker der ingen Prisforskydninger for andre Varer end Hvede. Bruger Landmændene imidlertid kun 10 Mill. Kr. hertil, men Resten til andre Slags Varer, vil der i alle Tilfælde for en Tid, indtil Forskydning i Produktionen har fundet Sted, fremkomme yderligere Prisforandringer. idet nogle Varer vil falde, andre stige i Pris, men om disse Prisforskydninger vil komme til at svare til den, der har fundet Sted for Hvede, som nogle Tilhængere af managed currency vil hævde, saaledes at det almindelige Prisniveau forbliver uforandret, er umuligt paa Forhaand at sige, thi dette afhænger saa ganske af Elasticiteten for de forskellige

Varers Priser og Produktion; men paa Forhaand synes det meget lidet sandsynligt. Og selv om Stigningen i Hvedepriserne efterhaanden skulde blive udlignet ved Fald i andre Varers Priser, vilde dette først ske senere, saaledes at det almindelige Priseniveau i alle Tilfælde for en Tid vilde stige. Efter den strenge managed currency Teori skal Prisstigning betyde strammere Kreditpolitik og Diskontostigning, men man ser, at i dette Tilfælde vilde en saadan Politik være i Modstrid med, hvad den naturlige Udvikling af det økonomiske Liv kræver, og som er nødvendigt for at undgaa Forstyrrelser i Produktionen og Omsætningen.

Det andet ovenfor opstillede Punkt var tekniske Forhold. Tænker man sig en stor ny Opfindelse i Produktionsprocessen for en betydende Raavare indenfor Jernfabrikationen, vil det antagelig medføre, at Varen selv og de andre Varer, hvori den førstnævnte indgaar som en betydende Komponent, falder i Pris. Hertil vil en Del Tilhængere af managed currency erklære, at den store Efterspørgsel, der bliver efter disse andre Varer, vil fremkalde en Prisstigning for disse og visse andre i deres Produktion indgaaende Komponenter. Muligvis er der en Tendens hertil, men heroverfor kan fremhæves, at en større Produktion eventuelt betyder billigere Priser, ligesom den større Efterspørgsel er betinget af, at Priserne bliver billigere end før. Alt i alt maa dette medføre, at der bliver produceret mere og billigere af den Vare, hvis Produktion har undergaaet en teknisk Forandring, og de Varer, hvori den indgaar som en betydende Komponent, hvad der jo ogsaa kun er naturligt, da det er lettere at frembringe den. Herigennem vil der komme et Fald i det almindelige Priseniveau, alt efter hvilken Vægt den eller de Varer, der nyder godt af Prisfaldet, har heri, men at slutte noget herfra til, om der bør gives større eller mindre Kredit, er ganske uholdbart. Spørgsmaalet bliver, om en ny Opfindelse og en dermed forbunden Nedsættelse af Produktionsomkostningerne fører til et stærkt forøget Forbrug af den eller de Varer, hvori den indgaar som en Komponent, og heraf følgende Krav om Anlæg af nye Fabriker eller Udvidelse af alt eksisterende. Overstiger disse Krav den for Haanden værende ledige Kapital, vil det føre til Tryk paa Kapitalmarkedet, hvad der igen kan føre til en strammere Politik fra Centralbankens Side; i dette Tilfælde vil den naturlige økonomiske Udvikling, der oven i Købet maa siges at være meget gunstig, i første Omgang føre til strammere Forhold paa Laanemarkedet.

Hvad det tredje ovenfor opstillede Punkt, Stigningen i Arbejdslønnen, angaar, stiller Forholdene sig overordentligt forskelligt, alt eftersom det drejer sig om en almindelig Lønstigning, eller blot en Stigning indenfor et enkelt Fag, og i dette sidste Tilfælde om det er en Industri, der fortrinsvis producerer for det udenlandske Marked, eller om det er en Industri, der kræver stor og lang Kapitalinvestering.

Drejer det sig om en almindelig Lønstigning f. Eks. paa 10 pCt. vil Arbejdsgiverne utvivlsomt søge at vælte den over paa Forbrugerne gennem en Prisstigning. De højere Priser vil kræve, at Bankerne, i sidste Instans Centralbanken, stiller større Midler til Raadighed for Erhvervslivet. Dette vil bringe Centralbanken i en meget vanskelig Stilling, paa den ene Side staar dens Pligt til saavidt muligt at fastholde stabile Prisforhold og dens Viden om den Uret, en saadan Prisstigning vil være overfor alle fastlønnede og Indehavere af lange Fordringer. Paa den anden Side griber den direkte ind i Arbejdernes og Arbejdsgivernes Kamp, dersom den intervenserer og nægter at give forøget Kredit. Overfor dette vil en Tilhænger af managed currency eventuelt hævde, at Spørgsmaalet slet ikke kommer til at foreligge, idet Centralbankerne faar en absolut Pligt til at holde Prisniveauet konstant, men som det vil ses af de allerede gennemgaaede Forhold, og som det senere nøjere vil blive paavist, vil det være umuligt eller i alle Tilfælde stærkt stridende mod den naturlige økonomiske Udvikling, dersom man søger at holde et til alle Tider konstant Prisniveau, og anerkender man først, at dette ikke er muligt, kan man ikke ved Lov fastslaa, at Centralbanken skal holde Prisniveauet fast, undtagen naar visse bestemte Forhold indtræder, thi hvorledes skulde man blive i Stand til at konstatere, at nu gør et af disse Forhold sig gældende, der berettiger en Prisstigning, og med hvilken Styrke; men har man ikke et fast Kriterium, maa der altid gives Centralbanken et vist, ja i Virkeligheden stort Spillerum, saaledes at det vil være den, der i enkelte Tilfælde faar Afgørelsen om visse Forhold skal medføre en Forandring i Prisniveauet eller ikke og saaledes bliver blandet direkte ind i Striden.

Drejer det sig blot om Lønstigning indenfor en enkelt Eksportindustri og Kravet gennemføres, vil, dersom Industrien ikke selv bærer Stigningen, men søger at vælte den over paa Forbrugerne gennem højere Priser, Prisniveauet i Landet stige, men ikke i Udlandet under Forudsætning af, at Landet ikke har en betydende Del af Verdenshandelen i denne Vare. Dette

vil føre til, at der vil blive solgt mindre til Udlandet, og forsaavidt det blot er en Vare af nogen Betydning for Landets Eksport, kan det let medføre betydelige Vanskeligheder for Landets Valuta, hvad der direkte gør Centralbanken interesseret i Lønningsbevægelsen i dette Fag. Griber Centralbanken ud fra den strenge managed currency Teori ind her, blander den sig direkte, ligesom i foregaaende Eksempel, ind i Arbejdernes og Arbejdsgivernes Kamp, men ganske vist kan den af rent valutamæssige Hensyn maaske være nødt til at søge at gribe ind, om end dette Indgreb antagelig maa rettes mod Laanemarkedet i Almindelighed. Endelig kan det dreje sig om Lønstigning i en Industri, der kræver store og lange Investeringer f. Eks. Byggeindustrien. Tænker man sig, at et Hus med det nuværende Lønniveau kræver, at der investeres 100,000 Kr. for at det kan blive bygget, vil det, dersom Lønnen i Byggefagene stiger f. Eks. 20 pCt., sige, at der skal investeres f. Eks. 110,000 Kr. Dette betyder, at en større Del af de aarlige Opsparinger skal gaa til Byggeriet, muligvis vil der blive bygget lidt mindre end før, men da Boliger i høj Grad er en Nødvendighed, vil der næppe komme en til Prisstigningen svarende Nedgang i Forbruget, hvad der igen betyder, at Byggearbejderne som Helhed faar flere Forbrugsgoder, og at der anbringes mere Kapital i Huse end før, saaledes at der bliver mindre Kapital tilovers til andre Anvendelser. Dersom Kapitalopsparingen ikke bliver større, vil dette føre til strammere Kreditforhold. Den økonomiske Situation maa siges at have udviklet sig i uheldig Retning, man forøger en vis Klasse Arbejders Forbrug af Nutidsgoder, dette er muliggjort ved, at der investeres mere Kapital i Byggeindustrien, en Mer-Investering, der forrentes og efterhaanden tilbagebetales gennem de højere Lejepriser, man maa give. Forsaavidt Byggeomkostninger indgaar i Pristallet, vil dette stige. Forhøjer man ud fra managed currency Teoriens Opfattelse Diskontoen, griber man ogsaa her ind i Lønkampen, men handler paa samme Maade, som man antageligt ud fra en Betragtning over Ligevægten paa Kapitalmarkedet vilde komme til at handle. Af det anførte ses, at Lønspørgsmaalet under en managed currency i høj Grad paavirker Prisforholdene og stiller Centralbanken overfor mange vanskelige Spørgsmaal.

Foruden de her nævnte af Varesidens Forhold, der kan medføre Prisforskydninger i op- og nedadgaaende Retning, er der adskillige andre, der har Betydning for Bedømmelsen af Spørgsmaalet om Muligheden af at fastholde et konstant Pris-

niveau. For det første maa henvises til den Betydning, en stadig stigende Jordrente vil have for Prisudviklingen. Jordrenten fremkommer enten ved, at det ikke er muligt at frembringe mere af en bestemt Vare, skønt der er stigende Efterspørgsel, eller derved, at det vel er muligt at frembringe mere, men kun til højere Priser. Utvivlsomt spiller Jordrenten en stor Rolle i de Prisstigninger, man bortset fra en Række Krise- og Inflationstider, kender. Da der antagelig ogsaa i Fremtiden meget ofte vil finde Stigning Sted i Jordrenten, herunder Byernes Grundrente, vil det, rent bortset fra, hvem denne Jordrente tilfalder, betyde, at der her er en Faktor, der, hvis den ikke bliver modvirket af andre Forhold, naturligt vil tendere til en almindelig Prisstigning. At søge at modvirke en saadan gennem strammere Kreditpolitik vil antagelig dels vise sig ganske umuligt, dels være ganske forfejlet, thi naar den økonomiske Udvikling, med den Struktur Samfundet har, nødvendigvis vil medføre en vis Udvikling, in casu en stigende Jordrente, vil man, ved heroverfor at sætte ind med en stram Kreditpolitik, lægge en død Haand overalt, en Haand, der i langt højere Grad vil ramme andet, end netop det, man ønsker.

Et andet Forhold af stor Betydning er den Prisstigning, som Monopoler og Aftaler frembringer. Ogsaa disse vil meget ofte kunne medføre en Stigning i Prisniveauet, noget, der maa siges at være begrundet i den økonomiske Struktur, og ønsker man at bekæmpe denne Prisstigning, maa det sikkert være ad andre Veje, end ved en strammere Kreditpolitik, da denne antagelig vil ramme paa helt andre Steder, end hvor man ønsker. Endvidere vil Toldforanstaltninger sandsynligvis kunne have en Del Indflydelse paa Prisudviklingen. Endelig kan den stadigt stigende Befolkning let give Tendens til Prisstigninger. Thi findes der ikke de nødvendige Opsparinger for at beskæftige disse nye arbejdssøgende, vil det let føre til et stærkt Tryk paa Bankerne og en ved en rigeligere Kredit fremkaldt Prisstigning, om end denne maaske kun er af kortere Varighed. Hvis Centralbanken hindrer dette, vil Resultatet blive Vanskelighed ved at beskæftige den stigende Befolkning under de foreliggende Forhold.

Af det anførte ses, at det ikke er nok at anføre Inflation som Aarsag til Prisstigninger. Ved Inflation forstaas her en gennem Kreditpolitikken foraarsaget Prisstigning, uden at der paa Varesiden kan paavises en Aarsag, der i sig selv maa medføre større Kreditgivning og Prisstigning. Tværtimod kan der anføres adskillige andre Aarsager, som har deres Grund

dybt i hele den økonomiske Udvikling, og som i alt Fald for visse Vedkommende tenderer til naturligt at fremkalde en Prisstigning. Men det er ikke alene umuligt, det vilde ogsaa, hvad der fremgaar af det ovenfor anførte, være højst uheldigt for det økonomiske Liv, dersom man søger at forhindre Prisfluktuationer. Særlig maa fremhæves, at Kapitalmangel i ens eget Land og i de Lande, man staar i Forbindelse med, grundet paa, at Stigningen i Opsparingen ikke holder Trit med Stigningen i Befolkningen, eller grundet paa nye tekniske Opfindelser, dersom man ikke vil skrue Udviklingen tilbage eller lade en Del af Befolkningen være arbejdsløs, let kan føre til en vis inflationistisk Prisstigning, om end maaske kun for en Tid. Muligvis har denne Tendens haft stor Betydning for de stadigt tilbagevendende Kriser før Krigen. Selvfølgelig skal dette ikke tages som et Forsvar for Krisernes Uundgaaelighed, men det synes mig, at det tyder i Retning af Nødvendigheden af op- og nedadgaaende Tider, grundet paa det stadige Befolkningspres eller foraarsaget af de nye Opfindelser, der kræver Omlægning af Produktionen og Kapitaludvidelser. Men hertil kommer, at et stabilt Prisniveau, selv om det var muligt at gennemføre det, antagelig vilde virke hæmmende paa nye Opfindelser og nye Produktionsmetoder, ligesom den økonomiske Organisation vi lever under sikkert kræver en ret stor Elasticitet. Ovenfor er der gjort opmærksom paa nogle af de Kræfter, der gør sig gældende; men det var kun Eksempler; man maa huske, at der samtidigt gør sig tusinde Indflydelser gældende, det er ikke een Vare, der af Naturaarsager eller af tekniske Grunde falder eller stiger i Pris, men mange; maaske ophæver disse Indflydelser hinanden, saa det almindelige Prisniveau bliver uforandret, men lige saa vel kan de forstærke hinanden, og derfor vil en Prispolitik, hvis erklærede Maal er Prisstabilitet, sikkert let blive en uudholdelig Spændetrøje.

Gennem disse Betragtninger kommer man til, at dersom man stadig vil fastholde en managed currency, bliver denne af en helt anden Karakter end den, der defineredes i Artiklens Begyndelse, thi den managed currency, man nu er kommet til, er en saadan, der blot ønsker at forhindre Prisforskydninger, der skyldes Pengesiden, medens det konkrete Forhold ved enhver indtrædende Tendens til Prisfald eller Prisstigning maa undersøges for at det kan ses, om de er af en saadan Art, at de grundet paa hele den naturlige økonomiske Udvikling bør føre til et Prisfald eller en Prisstigning; der er med andre Ord intet kvantitetsteoretisk over den, og i Almindelighed er

det ikke en saadan Møntfod, man taler om, naar man beskæftiger sig med managed currency; thi at dens Tilhængere eventuelt sætter de afgørende Vanskeligheder, nemlig Varesiden, ind i Bisætningen „forsaavidt andre Forhold ikke griber ind“, kan ikke redde Teorien.

Begrebet managed currency opstilles som en absolut Mod-sætning til Guldmøntfoden, men opfatter man Begrebet saaledes, som vi nu er naact til, bliver det et Spørgsmaal, hvor stor Forskel der er paa en managed currency og en Guldmøntfod. For at bedømme dette skal først undersøges, hvordan man under en Guldmøntfod vil stille sig i de ovenfor omtalte Forhold. Tager man først Eksemplet med Hvedepriserne, der steg stærkt grundet paa en mindre Høst, vil den Politik, der ovenfor er skildret som den, en Centralbank under Papirmøntfod naturnødvendigt vilde følge, ogsaa være den rigtige og gennemførlige under en Guldmøntfod, thi som ovenfor vist krævede den naturlige Udvikling denne Politik. Det er selvfølgelig her en Forudsætning, at Seddeldækningsreglerne er saa lakse, at Centralbanken er i Stand til at stille de fornødne Midler til Markedets Raadighed.

Hvad angaar Prisfald for en betydende Raavare grundet paa store nye tekniske Opfindelser, vil de for en Centralbank under en Guldmøntfod afgørende Betragtninger være akkurat de samme, som de ovenfor anførte under en Papirmøntfod, nemlig Landets Kapitalforsyning, thi heraf afhænger det, om der kan gives den af Markedet krævede Kredit. Gives der en større Kredit, end de for Haanden værende Opsparinger tillader, vil Efterspørgslen efter fremmed Valuta blive større end Udbudet, og dette vil sætte Centralbankens Guldreserve i Fare.

Hvad Spørgsmaalet om Prisstigning grundet paa Arbejds-lønnen angaar, maa der ogsaa her skelnes mellem, om det er en almindelig Lønstigning eller blot for et enkelt Fag, herunder om det er for en Eksportindustri eller en Industri, der kræver stor og lang Kapitalinvestering. En almindelig Lønstigning paa f. Eks. 10 pCt. vil næppe være tænkelig under en Guldmøntfod, thi den vil antagelig kun kunne gennemføres under Forudsætning af, at Varepriserne forhøjes en Del, men noget saadant vil være utænkeligt, da Centralbankens Guldbeholdning i saa Tilfælde, da Priseniveauet i Udlandet ikke er steget, meget hurtig vilde blive tomt. Under en Guldmøntfod opnaar man derfor, at Arbejderne og Arbejdsgiverne maa holde deres Krav indenfor, hvad Modparten kan og vil yde,

idet begge Parter vil være klar over, at Centralbanken vil være tvunget til at skride ind, dersom denne Grænse overskrides. Drejer det sig om Lønstigning i en Eksportindustri, vil Forholdene stille sig paa akkurat samme Maade som under en managed currency. Vanskelighederne vil være Landets Forsyning med udenlandsk Valuta. Er det endelig Lønstigning i en Industri, der kræver store og lange Kapitalinvesteringer, saa vi, at Centralbanken under en managed currency eventuelt var nødt til at skride ind, dersom Resultatet blev Kapitalmangel. Det samme vil gøre sig gældende under en Guldmøntfod, maaske i noget højere Grad, idet ikke alene hele Landets Kapitalbehov, men ogsaa Centralbankens Guldreserve kan blive truet.

Den Prisstigning, som staar i Forbindelse med en stigende Jordrente, vil under en Guldmøntfod rent bankteknisk set ikke frembringe nogen Vanskelighed, thi den er et Led i den naturlige økonomiske Udvikling, og de Krav om større Kredit, der eventuelt kan blive stillet, grundet paa denne Prisstigning, vil Bankerne, i sidste Instans Centralbanken, roligt kunne yde, thi da det som nævnt er den økonomiske Udvikling, der kræver denne Kreditpolitik, vil den ogsaa være økonomisk forsvarlig indenfor den engang givne økonomiske Organisation. Akkurat de samme Synspunkter vil kunne anlægges, naar det gælder Prisstigning forårsaget af Monopoler og Prisaftaler, og ligeledes ved Toldforanstaltninger, dog kan det særlig for Toldforanstaltningernes Vedkommende tænkes, at der i alle Tilfælde i en Overgangsperiode kan fremkomme visse Vanskeligheder for Landets Valuta.

Hvad endelig det sidste Punkt, den stadig fremadskridende økonomiske Udvikling grundet paa den stigende Befolkning, angaar, vil et enkelt Land under en Guldmøntfod i alle Tilfælde kun i ret begrænset Omfang kunne føre en Kreditpolitik, der medfører Prisstigning, da dets Guldbeholdning let vil komme i Fare; noget andet er, at det meget vel kan ske under Forudsætning af, at den samme Trang gør sig gældende i flere førende Lande.

Det ses altsaa, at Centralbankens Stilling, hvad enten man har en managed currency, som vi nu er naaet til at opfatte den, eller en Guldmøntfod, er ret ens. Dog maa det indrømmes, at der er nogen Forskel derigennem, at Banken under en Guldmøntfod vil være forsigtigere i sine Dispositioner, da den, dersom den har fejlet i disse, hurtigere mærker det ved Krav om Guld. Endvidere er der Forskel, naar det gælder

en almindelig Lønstigning, idet Centralbanken under en Guldmøntfod her staar væsentligt stærkere. Paa den anden Side vil kapitalfattige Lande med store Udviklingsmuligheder under en managed currency kunne føre en af andre Lande mere uafhængig Politik, dersom det mener, at en inflationistisk Prisstigning til Tider vil virke gavnlig ved kunstigt at forøge Opsparingen.

Det er allerede ovenfor nævnt, at Seddeldækningsreglerne skal være lakse, for at man under en Guldmøntfod kan komme til at føre den efter den naturlige økonomiske Udvikling mest passende Politik, men dette er i Virkeligheden ikke en principiel Forskel mellem en Guldmøntfod og en Papirmøntfod, thi ogsaa under denne kan man sætte snævre Grænser for Seddeludstedelsen, men vil man ikke gøre noget saadant, er der heller ikke nogen tvingende Grund under en Guldmøntfod.

Modstanderne af en Guldmøntfod vil maaske indvende, at jeg helt er gaaet uden om den vægtigste Indvending mod en Guldmøntfod, nemlig at man her har en Pengeenhed, hvis Værdi kan forandres, blot fordi Varen Guld i sig selv forandrer Værdi. Man har altsaa bundet sin Pengeværdi til en Vareværdi, hvis Pris man ikke kan regulere, og som man ingen Garanti har for vil holde sig uforandret — tværtimod. Ud fra disse Betragtninger kommer man med andre Ord til, at det er Guldets Værdi, der bestemmer Pengenes Værdi; men dette er sikkert galt. Det er i langt højere Grad Pengenes Værdi, der bestemmer Guldets Værdi. Naar Ny-Guldet kommer frem fra Minerne, vil en Del gaa til Industrien og en anden Del til Bankerne. Først og fremmest Bank of England og Federal Reserve Bankerne, men det vil gaa til disse over de private Banker, saaledes at de private Bankers Indskud stiger, derved hougouenavender i Centralbanken stiger og dennes Guldreserve stiger med et tilsvarende Beløb. Dersom nu den rigeligere Kasse, Privatbankerne herved kommer i Besiddelse af, er større end den, der svarer til den naturlige Vækst grundet paa den stadig fremadskridende økonomiske Udvikling, kan det eventuelt føre til en Kreditpolitik, som ikke svarer til den, den økonomiske Udvikling naturligt kræver, og da, men ogsaa først da, vil Guldets paavirke det almindelige Priseniveau. Det er med andre Ord over Bankpolitiken, at Guldets paavirke Priserne.

Gaar Centralbanken imod de private Banker, forsaavidt disse grundet paa Guldstilstrømningen skulde føre en Kreditpolitik, der er forskellig fra den, den sunde økonomiske Ud-

vikling kræver, ved at sælge Obligationer i Markedet, hvorved de private Banker bliver berøvet deres Kasse og Evne til at føre selvstændig Ekspansionspolitik, kan man forhindre, at Guldet paavirker Priseniveauet i inflationistisk Retning. Anlægger Centralbanken det her anførte Synspunkt, kan man kalde det en managed Guldmøntfod. En saadan har man sikkert altid om end i større eller mindre Grad haft i alle de Lande, hvor der har været Guldmøntfod, thi, som ovenfor anført, maa en Centralbank altid anlægge det Synspunkt, om Landets Kapitalrigelighed (herunder indbefattet Muligheden af at optage udenlandske Laan) strækker til til at give den forøgede Kredit, thi ellers kommer dets Guldbeholdning i Fare, og det er sikkert kun ganske enkelte Tilfælde, hvor de store Landes Centralbanker grundet paa store Guldbeholdninger har ført en vid Kreditpolitik uden at tage i Betragtning, om den økonomiske Udvikling virkelig krævede en saadan. Hertil vil man maaske indvende, at det har været nødvendigt særlig for Bank of England før Krigen at føre en saadan Politik for at komme af med en Del af det nye tilstrømmende Guld, men i Betragtning af, at de internationale Finanskrediter ogsaa før Krigen har spillet en stor Rolle og utvivlsomt været af langt større Betydning end Guldet i denne Relation, er det langt snarere den korte Kapital, der har haft Betydning for Englands Diskontopolitik i Forholdet overfor Udlandet end Guldmængden. Man har derfor antagelig ogsaa før Krigen haft en managed Guldmøntfod og ikke en Møntfod, hvorunder man lod sin Kreditpolitik blive ledet af den tilfældige Guldmængde, man havde. Noget andet er, at man ved Aftale mellem Centralbankerne kan naa til at gøre denne managed Guldmøntfod, om jeg saa maa sige, mere managed derved, at Centralbankerne indbyrdes aftaler hver især at tage en vis Del af Ny-Guldet, dersom det ellers truede med at oversvømme nogle Lande.

Til nærmere Belysning af dette Spørgsmaal skal der efter en Artikel af Joseph Schumpeter¹⁾ anføres nogle Tal for den monetaire Guldmængde og den aarlige Produktion. Verdens monetaire Guldmængde er nu ca. 9,500 Millioner Dollars, hvilket kun er ca. 1,000 Mill. Dollars mere end før Krigen. Da Guldproduktionen i dette Tidsrum har udgjort ca. 4,000 Mill. Dollars, og Tilvæksten i U. S. A.'s monetaire Guld har været ca. 2,600 Mill. Dollars, ses, dels at den største Del af Pro-

¹⁾ „Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik“, Hæfte II, 1925, Side 307.

duktionen i Aarene 1913—25 er gaaet til industrielt Brug eller Lande med mangelfuld Statistik, dels at den store Stigning i U. S. A.'s monetaire Guld delvis skyldes Nedgang i andre Landes monetaire Guldmængde. Da de europæiske Centralbankers Guldreserver fraregnet Rusland og Balkan i samme Tidsrum er steget ca. 900 Mill. Dollars, har Europas Guldeksport været muliggjort ved, at det i Omløb værende Guld er indtaget.

Til Belysning af den fremtidige Guldproduktions Betydning for Centralbankerne skal nævnes, at Produktionen i Aaret 1925 har udgjort ca. 380 Mill. Dollars. Hvis man antager, at $\frac{1}{3}$ heraf er gaaet til industrielt Brug (den Procent, man før Krigen antog gik til denne Anvendelse), faar man, at ca. 254 Mill. Dollars maatte være gaaet til monetairt Brug. Procentvis af den eksisterende monetaire Guldmængde vil dette være 2,7 pCt. Da en Guldproduktion paa ca. 380 Mill. maa siges at være ret normal (dog nærmest lidt over) for de senere Aar, vil det, forudsat at $\frac{1}{3}$ gaar til Industrien, sige, at Verdens monetaire Guldmængde vokser med ca. 2—3 pCt. om Aaret. Regner man en Befolkningstilvækst paa ca. 1 pCt. og en deraf følgende Udvidelse af det økonomiske Liv, synes Ny-Guldet ikke at kunne virke revolutionerende paa Prisudviklingen. En Forudsætning herfor er ganske vist, at det ikke alene er Amerika og England, der har Guldmøntfod og er villig til at optage Guld, men at det store Flertal af Lande gør dette, og at de ikke nu i Modsætning til før Krigen søger at holde en større Beholdning af udenlandsk Valuta som Seddelreserve i Stedet for Guld.

Den monetaire Guldbevægelse i 1925 viser følgende. U. S. A.'s Guldbeholdning er falden med ca. 164 Mill. Dollars, Tysklands er steget med ca. 108 Mill. Dollars, Sverrigs er praktisk taget uforandret, Schweiz's er faldet med ca. 9—10 Mill. Dollars, Hollands med ca. 19 Mill. Dollars, hvorimod Englands er steget med ca. 83 Mill. Dollars. Alle de øvrige Lande fremviser indtil Udgangen af November Maaned 1925¹⁾ kun smaa Forandringer, der saa at sige udligner hinanden. Japans Guldbeholdning er steget noget, Sydafrikas og Canadas viser et omtrent tilsvarende Fald. Heraf ses, at den allervæsentligste Del af Guldproduktionen i 1925 ikke er gaaet til monetairt Brug, i alle Tilfælde ikke til Lande, hvorfra det er

¹⁾ Oplysningerne er taget fra Société des Nations Bulletin Mensuel de Statistique Nr. 11 1925. Genève.

muligt at skaffe paalidelige statistiske Oplysninger. Antagelig er en stor Del af Guldets Gaaet til Indien i Lighed med foregaaende Aar. Den aarlige Guldproduktions Størrelse synes derfor ikke at være en Fare for Muligheden af Opretholdelsen af Guldmøntfoden.

Inden vi gaar over til en endelig Bedømmelse af managed currency kontra Guldmøntfod, maa Spørgsmaalet om de udenlandske Valutakurser behandles. Her maa jeg begynde med at henvise til den af cand. polit. Fritz v. Bülow skrevne Afhandling om Vekselkurser¹⁾, hvor Spørgsmaalet behandles ud fra det Synspunkt, at det er de enkelte Varer, som indgaar i den internationale Omsætning, der igennem deres Priser har Betydning for Kursdannelsen. Forholdet maa stille sig saaledes, at dersom en Vare, der har en væsentlig Betydning for et Lands Eksport, faar en relativ større Købekraft overfor andre Varer i Forhold til den Arbejds mængde, der anvendes til at producere den, end før, vil dette Land for den samme Eksport eller maaske en lidt mindre Eksport (da Forbruget af Varen grundet paa den relative Prisstigning falder lidt) kunne købe et større Kvantum af Udlandets Varer end før. Som Eksempel kan nævnes Prisstigning for en Nødvendigheds vare, hvis Udbud er begrænset eller hvis Grænseproduktionsomkostninger er steget en Del, saaledes at Differentialrenten ogsaa er steget. Tænker man sig, at det er en engelsk Eksportvare, vi importerer en Del af, der stiger, maa Danmark ofre flere Kroner for at købe en maaske noget mindre Mængde af vedkommende Vare; der bliver altsaa en større Efterspørgsel efter Sterling, men der vil ogsaa blive et større Udbud, thi grundet paa, at Udlandet faar flere Kroner for sin Eksport hertil, bliver der større Efterspørgsel fra Udlandet efter danske Varer, hvorved vor Eksport stiger. Til den større Efterspørgsel fra Udlandet svarer en Nedgang i den indenlandske Efterspørgsel, derved at man maa ofre en større Del af sin Indtægt paa den udenlandske Vare, der var steget i Pris. Resultatet er, at den Prisstigning, der har fundet Sted paa den engelske Vare, har bredt sig her til Landet, der udbydes og efterspørges mere fremmed Valuta, men den omsættes til samme Kurs. Dette var Forholdene, som de stillede sig under en Papirmøntfod, men det ses let, at de er akkurat ens under en Guldmøntfod. Var det imidlertid en inflationistisk Prisstigning, der gjorde sig gældende i England, og ønskede man her hjemme at holde

¹⁾ Socialøkonomisk Samfunds Festskrift, København 1925, Side 71.

denne ude, maatte Centralbanken føre en strammere Kreditpolitik. Herved vilde Importen falde og Eksporten stige, og dette i Forbindelse med den højere Rentefod, der herskede her i Landet, vilde føre til Stigning i Beholdningen af fremmed Valuta, og herigennem til Tendens til Stigning i Kronens internationale Værdi. Imidlertid kunde denne Stigning let blive ganske uproportional med Prisforskydningerne imellem Danmark og England, thi kommer der mere fremmed Valuta hertil Landet, end der er Brug for, vil Kronen stige ganske uforholdsmæssigt, jo mindre Centralbanken køber op. Men herved vil Centralbanken svække sin egen Kreditpolitik, som den gennemførte for at værgе Landet mod den udenlandske Inflation. Men der er een Vanskelighed til, thi stiger Kronens internationale Værdi, vil dette hæmme Eksporten og lette Importen, og herved vil der i Forbindelse med de Midler, der tilgaar Markedet derigennem, at Centralbanken opkøber fremmed Valuta, opstaa nye Vanskeligheder for at holde Kronens internationale Værdi. Man ser, at der under en Papirmøntfod vil være de største Vanskeligheder, især for et lille Land, forbundet med at opretholde sin Mønts Værdi, saaledes at Priseniveauet i Landet forbliver uforandret og den internationale Kursværdi stiger, naar der i de store Lande, man staar i Forretningsforbindelse med, foregaar en inflationistisk Prisbevægelse. Under en Guldmøntfod vilde disse Forhold stille sig langt lettere. Et stort Land kan ikke ret vel slaa ind paa en inflationistisk Politik, dersom de andre Lande ikke følger det. Det vilde ogsaa i dette Tilfælde være lettere for et lille Land at gardere sig, thi det store Land vilde ikke kunne føre Inflationspolitikken ret længe, og Priserne vilde ikke kunne stige saa stærkt, som under en Papirmøntfod.

Herigennem kommer man til, at Stigning i et Lands Priseniveau, grundet paa Prisstigning for en for den udenlandske Omsætning betydende Vare, ikke behøver at betyde Fald i Valutakursen. Skyldes denne Stigning Varesiden, vil den naturligt brede sig til andre Lande, hvorved ogsaa deres Priseniveauer paavirkes. En saadan Prisstigning kan slet ikke holdes ude, og skønt den kan betyde en Styrkelse for det ene Lands Valuta og en Svækkelse for det andets, bliver Kursen uforandret. Er det derimod en inflationistisk Prisstigning, der er Tale om, stiller Forholdene sig anderledes, om end der, som paavist, let kan vise sig store Vanskeligheder for at holde den ude. Man naar herved fra de enkelte Varer paa en Maade tilbage til det almindelige Priseniveau.

Resultatet af den foretagne Undersøgelse viser, at en managed currency opfattet som en Møntfod, hvorunder Priseniveauet skulde holdes konstant eller saa godt som konstant, er en Umulighed. Man har derfor Valget mellem en managed currency taget i den udvidede Betydning, vi er naaet til at opfatte den i, eller en managed Guldmøntfod. De har begge tilfælles, at det for Kreditpolitikken afgørende er, at der skabes Ligevægt mellem Udbud og Efterspørgsel efter Kapital. Er der dette, maa Prisforskydninger ses som nødvendige Udtryk for den økonomiske Udvikling, saaledes som den under den givne Samfundsordning maa foregaa. Om Udviklingen er i Overensstemmelse med den Ligevægtstilstand, der skal herske paa Kapitalmarkedet, er ikke lettere at afgøre under en Guldmøntfod end under en Papirmøntfod, men den store og afgørende Fordel ved en Guldmøntfod er, at Centralbanken er forpligtet til at give Guld og derved er forhindret i at føre en inflationistisk Kreditpolitik og frembringe alle de heraf følgende Vanskeligheder.

Det er ovenfor paavist, hvorledes en Centralbank under en Guldmøntfod stod langt stærkere overfor en general Lønstigning end under en Papirmøntfod. Grunden er den simple lige anførte, at en Centralbank under en Guldmøntfod ikke kan bøje sig for nogen af de forskelligartede Indflydelser, politiske og andre, der kan medføre Inflation, men maa holde sig til det rent økonomiske, hvad man aldrig kan naa under en Papirmøntfod.

Naar hertil føjes den ovenfor paapegede Fordel ved en Guldmøntfod, at et Land herunder er langt bedre beskyttet mod inflationistiske Prisstigninger i Udlandet, synes Vægtskaalen saa absolut at gaa til Fordel for en Guldmøntfod, der, som det ovenfor er paavist, altid maa betragtes som havende været en managed, men, som der nedenfor skal vendes tilbage til, maa Maalet være at gøre den fuldkommen managed igennem Aftaler mellem Centralbankerne. Det er selvfølgelig en Forudsætning, at Verdens Guldproduktion ikke bliver af en saadan Størrelse, at Guldmøntfodslandene fuldkommen oversvømmes hermed, men dette synes der ikke for Tiden at være Fare for. Selv om det eventuelt skulde koste noget at opretholde Guldmøntfoden som Verdensguldmøntfod, synes de Fordele, man naar herigennem, saa store, at det nok var værd at sætte noget ind herpaa, thi den ovenfor anførte Fordel for en managed currency, hvorefter man her kunde lave en kunstig Opsparing igennem inflationistisk Prispolitik for en kortere Tid, dersom

man mente ens Land havde store Muligheder, men for liden Opsparing til at udnytte dem, er dels et meget tveægget Sværd dels ikke saa vigtig, at den paa langt nær kan opveje en Guldmøntfods Fordele.

Naar en Guldmøntfod er saa god en Ordning, skyldes det ikke mindst, at den i sig selv virker som en international Aftale. Skal man under en managed Papirmøntfod have internationale Aftaler, hvad der synes at være en Nødvendighed for overhovedet at faa den gennemført, maa disse først og fremmest bestemme, i hvilken Grad man skal fastholde et konstant Prisniveau, thi det man vil naa under en managed Papirmøntfod er i første Række konstante Priser og derefter konstante Valutaforhold i Modsætning til Guldmøntfoden, hvor det først og fremmest er Valutakurserne, man fastlægger. Som det fremgaar af det tidligere sagte, vil det ikke være muligt gennem saadanne Konferencer at fastslaa et aldeles konstant Prisniveau, man maatte naa noget i Retning af, at jo mere de og de Forhold gjorde sig gældende, skulde man holde Prissvingningerne indenfor visse bestemte Grænser, men hvem skulde saa være den afgørende Autoritet for, hvornaar de Aarsager, der frembringer de tilladte Svingninger, sætter ind og med hvilken Styrke. Dette vilde sikkert føre til en uendelig Kiv og Strid, idet intet Land vilde tillade, at en udenfor staaende Autoritet fik en afgørende Indflydelse paa dets Prisudvikling. Selvfølgelig var der den Udvej, at Udviklingen i et eller flere af de større Lande blev afgørende, men det synes at være en meget lidet tilfredsstillende Ordning og kunde let medføre, at disse fulgte en Prispolitik, der mere var til Gavn for deres egen Udvikling end for alle de øvrige Lande, ligesom dette i Virkeligheden er en Opgivelse af selve Grundtanken i managed currency, idet man saa maatte søge at holde en stabil Vexelskurs overfor dette Land, uanset Prisbevægelserne i dette.

Derimod vilde det være langt lettere at naa til en international Aftale under en Guldmøntfod, thi en Guldmøntfod er som nævnt i sig selv om end indirekte en international Aftale, gaaende ud paa, at de enkelte Lande hver for sig ikke kan føre en Kreditpolitik, der i høj Grad afviger fra den, en naturlig og sund økonomisk Udvikling kræver (det er i Virkeligheden denne Aftale, man ønsker at naa under en managed currency). Hvis dette blev suppleret med en direkte Aftale om, at de enkelte Lande skulde aftage saa og saa stor en Del af den aarlige Guldproduktion, hvis det viser sig nødvendigt for at opretholde Guldmøntfoden i Almindelighed og forhindre,

at Guldet udelukkende gaar til nogle faa Lande, som derigen-
nem enten bliver nødt til at opgive Guldmøntfoden eller til
at føre en inflationistisk Prispolitik, vilde man have naaet til
en fuldkommen managed Guldmøntfod. Men en Betingelse
for Muligheden heraf er sandsynligvis, at Regeringerne er vil-
lige til at hjælpe med, da det ellers let kan overstige de en-
kelte Centralbankers Evne eller i alle Tilfælde let berøve dem
de nødvendige Midler til at kontrollere Markedet. Politiken
er jo ogsaa kun gennemførlig under Forudsætning af, at det
kun er for en kortere Tid ad Gangen, det er nødvendigt at
hoarde større Mængder af Guldet.

Genuakonferencen satte Spørgsmaalet om en international
Konference mellem Centralbankerne paa Dagsordenen og over-
drog Bank of England at indkalde den, naar Banken fandt
Tidspunktet passende. Naar denne eller en anden international
økonomisk Konference finder Sted, vil Spørgsmaalet om Guldets
monetaire Betydning antagelig blive taget op til Debat; hvilke
positive Skridt man vil søge at tage, vil særligt være afhængig
af, hvor mange Lande der gaar over til Guldmøntfod, efter
hvilke Regler deres monetaire Behov bliver dækket, hvorledes
den fremtidige Guldproduktion stiller sig og hvor stor en Del
af Guldet, der gaar til industrielt Brug.