

## DEN DANSKA KRONAN EFTER 1914

Foredrag i Nationalökonomisk Forening den 8. Februar 1927

Af Bertil Ohlin

---

Det är icke min avsikt att här försöka ge en översikt över vad som inträffat på penningväsendets område i Danmark sedan världskrigets utbrott. Jag skall endast försöka att draga fram, vad jag anser vara det centrala i utvecklingen.

Man har sagt, att vi gjorde bäst i at låta diskussionen av valutafrågan nu vara avslutad. För min del kan jag icke instämma häri. Vi ha ännu icke dragit tillräckliga lärdomar av det skedda. Att nu ge upp striden om de olika meningarnas berättigande och riktighet vore därför oklokt. —

Låt mig tillfoga — för att undgå missförstånd — att jag minst av allt avser att placera ansvaret för vad som skett på ena eller andra hållet. Att så göra vore nämligen att handla både för sent och för tidigt: för sent därför att nu ingenting står att ändra; för tidigt därför att vi ännu icke kunna se händelserne på tillräckligt avstånd.

Visserligen kan det icke undgås, att man i en undersökning, sådan som min, kommer till den slutsatsen, att Nationalbankens politik varit i flera avseender olycklig. Hur skulle något annat vara tänkbart med hänsyn till de svåra förhållanden, under vilka banken haft att handla. Men häri ligger icke i och för sig någon kritik av Nationalbankens ledning. Den var utsatt för press från många håll, framför allt regeringen, de krigsförande länderna, de privata bankerna och näringslivet. Att fälla en dom om dess handlingssätt *med hänsyn härtill* varit mer eller mindre försvarligt, tillkommer minst av allt mig. Jag står icke här för att med självtagen rätt vara domare i ena eller andra avseendet, utan för att tala om hur jag ser på de djupare liggande orsakerna till den danska kronans skickelsediga utveckling efter 1914.

Innan jag övergår härtill, torde det vara lämpligt, att jag förutskickar några mera principiella anmärkningar.

### Valutaproblemets kärnpunkt.

Låt det vara sagt med detsamma, att man, enligt min mening, har att göra med ett enda centralproblem, om vilket det hela rör sig, och detta är: Varpå berodde över huvud taget inflationen? Eller från en annan sida sett: Låg det i Nationalbankens makt att hindra den genom sin kreditpolitik? Hic Rhodus, hic salta.

Den bland nationalekonomerna så gott som allmänt accepterade teorin går ut på, att vid oförändrad produktion en allmän prisstegring blott kan inträffa, om den totala köpkraften i landet ökas. I allmänhet förutsätter detta, att fler pengar lånas ut än som sparas. Med andra ord, en ökning av den totala köpkraften kan icke inträffa, om jämvikten på kapitalmarknaden uppehålls, d. v. s. de nya krediterna jämnt uppvägas av nya besparingar. Ges däremot mer kredit, så blir resultatet en tendens till såväl prisstegring som höjning av de utländska växelkurserna. Vilkendera av dessa, prisnivån eller växelkurserna, som stiger först, är oväsentligt och beror på de särskilda omständigheterna i varje fall. Likaså är det oviktigt om sedelstockens ökning kommer först i sista hand eller rent utav föregår prisstegringen.

Denna teori förutsätter alldeles icke, att guldmyntfot är rådande. Om den eljest är riktig, måste den likaväl motsvara förhållandena vid pappersmyntfot. Guldmyntfoten tvingar Nationalbanken att föra en så restriktiv kreditpolitik, att jämvikten på kapitalmarknaden uppehålls, medan något sådant tvång icke föreligger vid pappersmyntfot. Däri ligger hela skillnaden.

Åtskilliga av deltagarna i valutadiskussionen hava bestritt riktigheten av ovannämnda doktrin. Direktör *Riis-Hansen* vill t. o. m. såsom det kraftigaste försvaret för Nationalbankens politik anföra, att denna endast haft en så oriktig teori att bygga på, medan den verkliga förklaringen av sammanhanget för första gången framstälts vid utgivandet av Hages Handbok, femte upplagen, år 1926!

Grundläggande för *Riis-Hansens* uppfattning är den skillnad han gör mellan s. k. aktiv och passiv inflation. Inflation av förra slaget framkallas av staten eller Centralbanken, medan den passiva beror på andra orsaker. Låt mig belysa hans uppfattning med ett par citat från en artikel i *Berlingske Tidende* den 16 Januar 1927:

„Den udslaggivende Drivkraft for den danske Krones Bevægelse var altsaa ikke Inflation eller i hvert Fald ikke aktiv

Inflation, som Stat og Seddelbank bærer det umiddelbare Ansvar for, men højst passiv Inflation henholdsvis passiv Deflation, som bestod deri, at Seddelbanken forsynede Markedet med det Seddelomløb, som de stigende Markedspriser krævede, eller omvendt optog de af et faldende Prisniveau overflødiggjorte Sedler. Og disse Vareprisbevægelser var atter en simpel Følge af Vekselkursernes Stigen eller Fald, betinget af den vekslende udenlandske Balance“.

Och längre fram: „Nej, ikke det indenlandske Prisniveau men Vekselkurserne og den udenlandske Betalingsbalance har for vort Valutaproblem været den Plads, „hvor der skulde danses“, men det skete ikke“.

Denna observation, att växelkursernas stegring i vissa fall kan till tiden komma före prisnivåns, är emellertid icke så ny, som *Riis-Hansen* tycks tro. Den har diskuterats av en mängd andra redan för åtskilliga årtionden sedan. Oberoende härav måste jag emellertid hålla på, att det centrala i inflationen är alldeles oberoende av om prisnivåns och sedelstockens rörelser komma före växelkursernas eller tvärtom. Det är ju icke så, att betalningsbalansen, vilkens stegring omedelbart avspeglar sig i växelkurserna, är en självständig faktor. Den är tvärtom absolut avhängig av köpkraften i landet, d. v. s. Nationalbankens kreditpolitik. Är denna alltför frikostlig, så ökas köpkraften, importen växer, medan exporten avtager och en tendens till brist i betalningsbalansen uppstår. Till följd härav stiga växelkurserna. Å andra sidan åstadkommer den ökade köpkraften också en uppressning av den inre prisnivån. Vilken rörelse som går först, den saken är som sagt oväsentlig. Huvudsaken är, att kreditpolitiken ligger bakom köpkraftens ökning och därför behärskar såväl växelkursernas som prisnivåns variationer.

Dr. *Ussing* gör i sin bok om Nationalbanken en liknande distinktion mellan aktiv och passiv inflation. Han nämner flera exempel på den senare, för vilken Nationalbanken icke kan ha något ansvar, medan däremot aktiv inflation beror på alltför liberal kreditgivning. Det första av dessa exempel på passiv inflation är, att staten och kommunerna taga abnormt stora mängder kapital i anspråk, t. ex. för nya offentliga byggnader, varigenom den totala köpkraften ökas och priserna stiga.

Detta resonemang är oriktigt. Det finnes en viss mängd nytt kapital, nämligen det, som årligen sparas. Tager staten mera härav än vanligt, så måste näringslivets anspråk hållas tillbaka i samma mån. Endast därigenom kan jämvikten på

kapitalmarknaden uppehållas och inflation förhindras. Men på detta sätt är det också möjligt att göra det. Jag återkommer härtill längre fram.

Et annat exempel på passiv inflation ser *Ussing* i det fall, då fackföreningarna genomdriva löneförhöjningar, vilka medföra såväl större köpkraft som högre varupriser. Detta resonemang är emellertid lika ohållbart. Erhålla arbetarna större inkomster, så få andra personer mindre, eftersom det blott gäller en överflyttning av köpkraft. En ökning av den totala köpkraften kan visserligen inträda, om arbetsgivarne för att kunna betala lönerne öka sin efterfrågan på kapital. I så fall uppkommer inflation, men felet ligger då däri, att jämvikten paa kapitalmarknaden icke uppehålls. Om däremot kreditgivningen göres tillräckligt restriktiv, så ökas ej köpkraften i landet, priserna kunna ej stiga, produktionen blir oräntabel samt lönerne pressas åter ner.

Nu kan man visserligen häremot invända, att en sådan utveckling vore för näringslivet mycket skadlig. Nationalbanken måste, som *Ussing* framhåller, tänka på att „beskydda“ produktionen. Som jag strax skall visa, torde emellertid detta skydd ges i sämsta tänkbara form, om man tillåter inflation. I vilket fall som helst, så kan fackföreningarnas lönepolitik icke anföras såsom en orsak til inflation under kriget, eftersom reallönerne hela tiden höllo sig väsentligt under förkrignivån.

*Ussing* anser det också vara för landet farligt, att en diskontoförhöjning skulle leda till inströmning av utländski kapital. Detta måste ju en gång betalas tillbaka. I varje fall har man att erlägga räntebetalningar. Förslår då ej landets export till att hålla betalningsbalansen i jämvikt, så hotas Nationalbankens guld-kassa av uttömning.

Härtill vill jag anmärka, att det naturligtvis är riktigt, att häftiga kastningar i kapitalrörelserna leda till osäkerhet, men sådana kastningar bero nästan alltid på en felaktig kreditpolitik. Så länge denna genomföres rationellt, hålles handelsbalansen automatiskt i ordning. Under tider av upplåning i utlandet, erhåller man en överskottsimport, därför att den totala köpkraften i landet ökas med de upplånade medlen. När kapitalet skall återbetalas, erhåller man däremot en överskotts-export, därför att köpkraften minskas här hemma men ökas i utlandet. Det hela är knappast mera komplicerat, än när Herr Andersson låner 100 kr. av Herr Pettersson och därför blir i stånd att köpa för 100 kr. mera än förr, medan han vid återbetalningen måste inskränka sina inköp med samma belopp.

Enligt min mening äro de internationella kapitalrörelserna icke ett hinder för Nationalbankens kreditpolitik, utan en hjälp. Det skulle emellertid föra för långt att närmare utveckla detta.

Till sist anför *Ussing*, att en centralbank visst icke alltid har makt över penningmarknaden. Riktigheten härav måste medgivas, när det är fråga om vissa fall av lågkonjunktur, men det kan icke vara tal därom, när priserna stiga och rediskonteringen växer. Enda möjligheten för bankerna att då erhålla nya sedlar och därmed tillfredsställa rörelsens ökade behov av sådana är att låna hos Nationalbanken, som på så sätt får kontroll över deras kreditpolitik. För att behålla kontrollen över penningmarknaden fordras blott, at centralbanken aktar sig väl för att på annat sät än genom rediskontering eller annan kreditgivning till privatbankerna emittera de behövliga sedlarna.

Jag kan således icke se något annat, än att en centralbank har i sin makt att förhindra inflation. Skulle inflation äga rum i utlandet, kan detta emellertid blott ske, om landet i fråga frigjort sig från guldmyntfoten. I annat fall måste en prisstegring i utlandet sprida sig också hit. Varje försök att hålla den danska prisnivån låg, skulle nämligen leda till stor export och liten import och s. k. gynnsam betalningsbalans samt till följd därav inströmning av guld från utlandet. Detta guld utbytes i Nationalbanken mot danska sedlar, varigenom den totala köpkraften i Danmark stiger och prisstegringen börjar.

Ett annat spørsmål uppkommer emellertid. Låt vara, att det vid fri myntfot är möjligt för Nationalbanken att förhindra inflation. Är det då också under alla omständigheter önskvärt, att den så gör? Tänk på ett fall, då staten eller utlandet lägger beslag på mycket danskt kapital. Om då näringslivets kapitalanspråk inskränkas genom ett högt diskonto eller på annat sätt, så hindrar man en hel del nyanläggningar och slår ihjäl de svagaste, redan existerande produktionsföretagen. Resultatet kan lät bli en kris.

Det måste medgivas, att detta ingalunda är angenämt, men vad är alternativet? Jo naturligtvis, att näringslivet erhåller kredit som förr och att därigenom den totala köpkraften växer, vilket framkallar inflation. Härav följer tvångssparande. Det är just detta, som förklarar, att mera kapital än vanligt kan ges åt ett håll, utan att någon inskränkning på annat håll ägt rum. Efter inflation kommer emellertid — om man ej vill tillgripa „nedskärning“ — deflation, och därmed har man krisen, blot sju resor värre. Finns det verkligen någon, som tvivlar på, att näringslivets intresse bäst tillgodoses genom en

relativt stabil prisnivå, även om detta förutsätter en tidvis rätt hårdhänt behandling av ansökningarna om ny kredit? Inflation är i själva verket den sämsta tänkbara „produktionsbeskyttelse“, långt mera ofördelaktig för näringslivet än en restriktiv kreditpolitik och höga skatter.

Jag kan således icke komma till någon annan slutsats, än att uppehållet av en fast prisnivå är icke blott möjligt, utan också i hög grad önskvärt. Därför kan man med full rätt säga att Centralbankerna i de neutrala länderna under kriget ställdes inför detta såsom sin huvuduppgift, att förhindra den utländska prisstegringen att sprida sig hit. Detta innebar för det första, att de neutrala valutorna icke skulle få sjunka under guldparitet, ty annars skulle ju prisstegringen här bli större än i utlandet. Men icke nog härmed. De utländska valutornas kurser måste sänkas ned långt under pari. Endast därigenom kunde inflation i de neutrala länderna förhindras. Ett prisindex på 300 utomlands skulle ju, ceteris paribus, motsvaras av en prisnivå omkring 150 i Danmark, om växelkurserna sjunkit till halva pari. Jämför läget år 1917, då emellertid — av orsaker jag ej här skall ingå på — de skandinaviska kronorna voro „övervärderade<sup>1)</sup>“.

Som vi veta, lyckades Nationalbanken endast i ringa grad att lösa denna sin huvuduppgift. Danmark passerade genom sex perioder, tre av inflation, tre av deflation, varav den första inflationsperioden — krigstiden — sönderfäller i två ålderingar: 1) Från krigets början till slutet av 1915. Den danska kronan höll sig då under pari. 2) Återstoden av kriget: kronan över pari. Låt os se litet närmare på orsakerna till denna utveckling. Skulle det ha varit möjligt att bevara mera stabila förhållanden? Börjom med krigsperioden.

### Krigsperioden 1914—1918.

#### *Första krigsåret: inflation och depreciering.*

Omedelbart efter krigsutbrottet stego de viktigaste utländska valutorna över pari, d. v. s. den danska kronan deprecierades. Dess guldvärde var i okt. år 1914 96 pct. Sedan

<sup>1)</sup> Den abnormt starka efterfrågan på dessa länders exportvaror från de krigförandes sida samt fraktkostnadernas stegring tenderade att höja de neutrala prisnivåerna i förhållande till andra ländars. De utländska växelkurserna hade därför måst hållas vid icke halva pari utan 30—40 % av pari.

höll det sig under 1915 omkring 94 pct., för att omkring årskiftet uppnå pari. Varpå berodde denna temporära depreciering?

Låt mig först betona, att en kursstegring på utländsk valuta alltid beror på en tendens hos den danska efterfrågan därpå att överstiga utbudet. Förklaringen beträffande år 1914—15 torde vara följande: De utländska finanskrediter, som en hel del danska firmor åtnjöto, måste snabbt avvecklas och detta nödvändiggjorde lån i Nationalbanken — direkt eller indirekt via andra banker — sedelutströmning och ökad efterfrågan på valuta. Jämvikt på valutamarknaden kunde först nås vid höga kurser, vilka höllo tillbaka efterfrågan ock stimulerade utbudet. En sådan situation brukar emellertid blott vara tillfällig. Varför gingo ej i detta fall kurserna tillbaka? De krigsförändes, särskilt Tysklands varuefterfrågan (hästar, kreatur, konserver, lädervaror) „förbättrade“ ju den danska handelsbalansen med ca. 200 milj. kronor. Dessutom ägde nog en del kapitalflykt från Tyskland rum. Härigenom fik man ett stort utbud av utländska valutor, vilket borde tryckt deras kurser. Att detta ej inträffade, berodde delvis på att de utländska valutorna användes bl. a. till återköp av cirka 100 milj. kronor danska värdepapper, varförutom en del guld importerades. Emellertid hade Danmark likväl ett överskott på valutor.

Varför sjunko då ej dessas kurs? Jo, emedan de danska bankerna uppträdde som köpare av valutor och därigenom höllo deras pris uppe. Privatbankerna ökade sin valuta-reserv med 30 milj. kronor och Nationalbanken sin med 50 milj. kronor. Här ha vi alltså pudelns kärna. Dessa Nationalbankens valutaköp åstadkommo två saker: de drevo upp de utländska växelkurserna och förhindrade den sedelåterströmning, som annars skulle ägt rum. De verkade alltså inflaterande. En tillfällig ökning av sedelstocken är i regel ofarlig. Hade Nationalbanken ej köpt valutor eller guld, utan bibehållit ett 7 pct. diskonto (upphörde den 11 aug.), så skulle 1) valutakurserna ha gått ner samt 2) allmänna rörelsen och privatbankerna skulle ej, som skedde, ha „simmat i pengar“. Diskontot skulle varit effektivt, vilket måste ha 3) sänkt kurserna på värdepapper i Danmark ocn minskat värdepappersimporten samt ha verkat återhållande på kreditefterfrågan och begränsat den almänna köpkraften.

Felet var alltså först och främst valutaköpen och guldköpen. Genom dessa utströmmade så mycket sedlar att Nationalbanken för tillfället förlorade kontrollen över penningmarknaden. Diskontot blev ineffektivt. Man invänder att banken



måste skaffa sig en vasutareserv. Denna invändning är emellertid meningslös. Valutareservens enda uppgift är att reglera växelkurserna, förhindra svängningar o. d. Att i stället framkalla en depreciering av kronan och stegring i växelkurserna för att skaffa en valutareserv är upp och nervända världen. Det är en liknande begreppsförvirring, som när man i en del länder motiverade upphävandet av sedlarnes inlöslighet med att guld-kassan annars kunde minskas, så att sedeltäckningen blev otillräcklig. I själva verket är det ju den senares enda uppgift att garantera sedlarnes inlöslighet. Det är icke genom att en guld-mängd ligger i bankens valv, som sedlarna på ett magiskt sätt erhålla värde.

Av någon större betydelse var emellertid icke den danska kronans depreciering under första krigsåret. Hade man uppehållit guldpari, så skulle varupriserna under 1915 ha varit ca. 6 pct lägre än de faktiskt voro (132 i st. för 142 enligt Finanstidendes indextal, som här användes, när ej annat påpekas). Så länge man blott upphävt sedlarnas inlöslighet med guld men ej guldets med sedlar, så länge kunde kronan ej stiga över guldpari och följaktligen kunde man ej bli fri från den utifrån kommande prisstegringen. Guldsändningar från utlandet voro ju omöjliga att avvisa.

#### *Åren 1916—1918: inflation och appreciering.*

	Engrosprisnivå	Kronans guldvärde
1914.....	100	100
1915.....	142	94
1916.....	178	104
1917.....	247	108
1918.....	295	112

Helt annorlunda blev läget efter guldspärrningen våren 1916. Utländskt guld kunde ej längre till pari byta sig till danska sedlar. Ingenting hindrade nu Nationalbanken från att låta de utländska valutorna falla under pari. Prisstegringen i utlandet kunde då ej sprida sig till Danmark. En fördubbling av prisnivån i Förenta Staterna samtidigt med en halvering av dollarkursen medför ju ingen prisstegring i Danmark. Måhända invänder man att en sådan sänkning av de utländska växelkurserna icke kunde genomföras i praxis. Svaret är att en nästan lika stor sänkning faktiskt ägde rum i Sverige.



Att prisstegringen i Danmark fortsatte berodde — fränsett varubristen — på den monetära köpkraftens ökning, d. v. s. på Nationalbankens kreditpolitik. Som förklaring till att banken ej begränsade kreditgivningen, anföres nu, speciellt av Dr. *Ussing*, att Nationalbanken av politiska skäl ej kunde undandraga sig att lämna krediter till utlandet. Låt oss antaga, att detta var riktigt, så att icke ens ett hårdare motstånd från Nationalbankens sida hade kunnat minska krediterna. Det var då Nationalbankens uppgift att begränsa krediten till det danska näringslivet lika mycket som den ökade krediterna till utlandet. I så fall skulle man ha undgått ökning av den totala köpkraften och inflation. Framför allt skulle man då ej ha behövt köpa guld, vilket nu verkade ytterligare inflaterande. Visserligen skulle, som redan nämnt, en sådan åtstramning av kreditgivningen ha varit obehaglig för näringslivet, men inflation var mycket värre, ty på densamma följde deflationen som de sju magra åren efter de sju feta.

Det förefaller som om Nationalbanken ej insett detta. Den försökte ej en effektiv guldspärrningspolitik och kreditåtstramning, varigenom inflationen skulle motverkats. Det hinder för en sådan politik, som låg i skyldigheten att köpa guld till en av bankkommissarien fastsatt kurs *under pari*, skulle väl ej varit svårt att avlägsna om banken insisterat därpå. Att den ej gjorde detta är emellertid i och för sig ganska naturligt, ty den ansåg inflationen oundviklig. Denna uppfattning berodde ej blott på nödvändigheten att ge krediter till utlandet, utan vilade på dimmiga föreställningar om att ett litet land icke kunde „ved denne eller hin Bankpolitik i væsentlig Grad unddrage sig Prisforhøjelsen Verden over“. (Nationalbankens Skrivelse av 29 juli 1917). Det är då helt naturligt, att den ej som svenska riksbanken kände något behov av en verklig guldspärrningspolitik. Den ansåg a priori kampen mot inflation hopplös. Det förefaller t. o. m. som om Nationalbanken — trots ansträngningarna att lägga skulden för den förda politiken på kreditgivningen till utlandet — icke skulle följt en guldspärrningspolitik för att undgå inflation, ens om den haft fria händer. Av mera vikt än att hålla prisnivån nere, ansågs det vara att samla guld under krigsårens för de neutrala gynn samma konjunkurer. Man trodde, att ställningen skulle vara starkare, om man vid krigets slut stod med en visserligen starkt inflaterad prisnivå men till gengäld med en stor guldkassa, än om prisnivån hållits nere och guldkassan varit mindre. Nationalbanken, liksom bankkretsarna i övrigt, hade tydligen

ingen föreställning om vad deflation vill säga. Den såg ej sin uppgift vara att hålla prisnivån så vitt möjligt stabil, utan påverkades i hög grad av „guldvidskepelse“. Den senare utvecklingen har visat, att „verklighetsfrämmande teoretiker“, som frigjort sig från övertron på de stora guld-kassorna och understrukt betydelsen av stabil prisnivå, icke hade så galet! Men denna ståndpunkt kallar *Ussing* ännu år 1927 „lutter sedelteori“, och han antyder, att man hade med rätta kunnat kritisera Nationalbanken, om den „for lutter sedelteori undlod at indberge det Guld, som Krigsbrændingen skyllede op paa de neutrale Kyster“!

Precis detsamma som nu sagts om de utländska krediternas inverkan gäller om statens anspråk på kapitalmarknaden. En motsvarande minskning av kreditgivningen till näringslivet var nödvändig. En sådan skulle ej ha berett några större svårigheter. Statens kapitalanspråk voro nämligen små ända fram till sommaren 1918. Ikke heller de utländska krediterna voro av stora proportioner. De i sammanhang med handelstraktaterna lämnade lånen uppgingo under hela kriget blott till 300 milj. kronor. Nog kunde landet ha afstått från en så ringa kapital kvantitet utan att genom inflation framtvunga tvångssparande.

Hade man åtstramat kreditgivningen, skulle köpkraften i danska kronor ha varit mindre än den blev. Därigenom skulle naturligtvis efterfrågan på utländsk valuta och varor ha hållits nere. Både de utländska växelkurserna och den danska prisnivån skulle stått lägre. Man skulle också sannolikt ha undgått en stor del av den privata kreditgivningen til utlandet, som faktiskt verkade kraftigt i inflaterande riktning.

Att Nationalbanken utan svårighet kunnat få makt över kapitalmarknaden, har jag förut berört. Det gällde blott at arrangera så, att privatbankerna hade behov av att rediskontera. Nationalbanken skulle fram för allt ej ha släppt ut sedlar i rörelsen genom valutaköp eller lån till staten och utlandet utan dessa skulle i den mån det var möjligt skett via privatbankerna.

Hade man så förfarit, skulle landet ha undgått åtminstone en stor del av inflationen och den därpå följande deflationens ödeläggande verkningar. Näringslivet skulle ha sparat tusentals milj. kronor.

Innan jag går vidare, skall jag säga några ord om Kontorchefen *Cohns* från min avvikande uppfattning. Han skriver: „Nu viser allerede en Sammenligning mellem Pristallene for

Danmark, England og U. S. A. i Tabellen S. 270, at en meget væsentlig Del af Prisstigningen kom til os udefra, i Aaret 1917 er det amerikanske Pristal saaledes 177, det engelske 206 og det danske 247 og der er i Virkeligheden her ikke større Forskel end, hvad der naturligt lader sig forklare ved Fragternes uhyre Stigning. Hvis man ikke vilde have taget denne udefra kommende Prisstigning, maatte man have undladt at købe i Udlandet og nægtet at sælge til Udlandet<sup>1)</sup>, men da denne Mulighed laa uden for, hvad det daværende politiske og finansielle Styre ansaa for forsvarligt af Hensyn til Landets indre og ydre politiske Forhold, fik vi Prisstigningen ind i Landet; ved Rationering, Maksimalpriser og Statstilskud søgte man at modvirke Stigningen i Priserne paa de vigtigste Varer, det lykkedes kun i nogen Grad, og Kronens indre Værdi sank, medens dens ydre Værdi — bortset fra Krigens første Halvaar — gik op over den gamle Guldparitet“. (Nationaløkonomisk Tidsskrift, sid 272, år 1926).

Detta låter fullkomligt obegripligt. *Cohn* tycks förutsätta, att kronan ej kunde stiga nämnvärt över guldpari. Endast under denna förutsättning kan man förklara den danska prisstegringen som påverkan („smitte“) från de krigförande länderna. Faktiskt steg emellertid kronan över pari en hel del och kunde gjort det än mer.

Nej, det som höjde den danska prisnivån och lämnade danska kronan föga över guldpari, i stället för att lämna prisnivån lägre och den danska kronan högre över guldpari, var inflationen i Danmark. Tack vare denna fick man år 1918 en prisnivå på 295 och en dollarkurs på kr. 3.30, medan man kunde haft t. ex. en prisnivå 150 och en dollarkurs på kr. 1.70. Att denna inflation berodde på, att jämvikten på kapitalmarknaden icke uppehölls, har redan påpekats.

I samma uppsats (sid 316) går *Cohn* ett steg vidare och förfäktar en uppfattning, som har vissa beröringspunkter med *Riis-Hansens* och *Ussings*:

„Hermed er Undersøgelsen over Forholdene i de egentlige Krigsaar tilendebragt, og denne Undersøgelse synes at vise, at Bankernes Udvidelse af deres Kredit i det hele ikke overstiger, hvad Prisstigningen paa Verdensmarkedet og de stærkt stigende Tilførselsomkostninger for de oversøiske Varer betinger, og at den indenlandske Prisstigning derfor ikke

<sup>1)</sup> Kurs. av mig. B. O.

skyldes nogen „aktiv Inflation“. Paa den anden Side er Kreditudvidelsen i Danmark og Norge større end i Sverige, fordi disse Lande dels behøver, dels har Mulighed for at forskaffe sig større Tilførsler fra Udlandet end Sverige, og denne større Kreditudvidelse bringer i Forbindelse med et mindre Udbud af fremmed Valuta den danske og norske Kroner ydre Værdi ned under den svenske“.

Här talas återigen om prisstegringen i utlandet som om den behövt medföra en prisstegring i Danmark. Den senare kan därför ej kallas för „aktiv inflation“. För att än ytterligare styrka påståendet att Nationalbankens kreditpolitik icke var orsaken till inflationen, anför *Cohn* att bankens valutaköp och lånen till staten uppgingo till nästan samma belopp som sedelcirkulationens ökning. Tanken är den, att han därigenom skulle ha visat, att Nationalbanken icke kunnat undgå denna stegring av sedelstocken.

Emellertid förefaller mig detta lika ohållbart som talet om smitta från utlandets prisstegring. Lånen till staten betydde relativt litet för den danska kapitalmarknaden och skulle endast kunnat obetydligt driva upp prisnivån, om kapitalmarknaden i övrigt hållits i jämvikt. Om staten lånar t. ex. 100 milj. kr. i Nationalbanken, så strömmar större delen av de därvid emitterade sedlarna tillbaka till denna, såvida icke en inflationistisk kreditpolitik bedrivs av privatbankerna. Detta kan emellertid Nationalbanken förhindra, om den behåller kontrollen över penningmarknaden.

Jag har länge förvånat mig över, att en sådan förvrängd form av en riktig teori kunnat vinna vidsträckt spridning, som att lån i centralbanken öka sedelstocken med samma belopp och höja prisnivån i proportion därtill. Lånar någon 100 milj. kr. i Nationalbanken, medan jämvikt på kapitalmarknaden för övrigt uppehålls, så blir därigenom den totala köpkraften i landet ökad med detta belopp. Då köpkraften uppgår till många tusen miljoner, är denna ökning relativt obetydlig och framkallar endast en mindre prisstegring. Till följd härav strömmar större delen av sedlarna tillbaka till bankerna och därifrån till Nationalbanken. Avgörande blir därför att icke bankerna förledas till en mera liberal kreditpolitik, som stör jämvikten på kapitalmarknaden, ytterligare ökar köpkraften och kvarhåller sedlarna i rörelsen.

Siffrorna över statens lån i förhållande till sedelstocken visa därför intet som helst, ett omdöme man mycket ofta blir tvungen att fälla rörande beviskraften hos de mest „intressanta“ siffror, till sorg för herrar statistici.

*Cohn* är emellertid inte nöjd med att ha anfört två skäl, som var för sig, om de hade varit riktiga, skulle ha visat Nationalbankens maktlöshet gentemot inflationen. I det sist citerade stycket nämner han ännu ett, och det mest originella av dem alla. Den starkare inflationen i Danmark och Norge än i Sverige berodde på dessa länders större import.

Hittintills har man allmänt trot, att en ökad varutillförsel måste verka sänkande på prisnivån. Säkert är i varje fall att den starka varubristen i Sverige höjde priserna. Men *Cohn* anser tvärtom att ju större importen är, desto större blir kreditgivningen och desto högre prisnivån.

Emellertid kan det näppeligen påvisas någon anledning varför importförhållandena skulle ha gjort det omöjligt att uppehålla jämvikten på kapitalmarknaden och därmed bortfaller såvitt jag förstår hela detta argument, som dess upphovsman för övrigt icke närmare utfört.

Efter att kort ha berört de mot min egen stridande meningarne rörande krigsperiodens inilation övergår jag nu till en behandling av efterkrigsperioden.

### Efterkrigsperioden.

#### *Prisfallet vid varubristens upphörande 1918—19.*

	Engrosprisnivå	Kronans guldvärde
Juli 1918.....	302	116
Jan. 1919.....	292	99
Juli 1919.....	295	85

Man finner här att handelsn frisläppande medförde ett visst prisfall, som naturligt är. Det framgår också att kronans övervärdering började försvinna, i det den i början av 1919 sjunkit under guldpari.

I juli 1919 var det tydligen all anledning att tillgripa en kreditåtstramning för att förhindra ny inflation. Prisfallet var misstänkt litet, och priserna tycktes åter börja stiga. Framför allt, kronans guldvärde hade på ett år sjunkit från 16 pct. över pari till lika mycket under. Men intet gjordes. Diskontot hade i januari satts till  $5\frac{1}{2}$  pct., höjdes i okt. till 6 pct. och först så sent som i april 1920 till 7 pct. En sådan långsam och trevande förhöjning var alldeles otillräcklig, särskilt som Nationalbanken ej själv trodde på dess effektivitet. Erfarenheten har många gånger visat att det sätt, på vilket diskonto

förhöjningar och andra kreditinskränkningar göras, har mycket stor betydelse för deras effektivitet.

*Ny inflation 1919—20.*

	Engrosprisnivå	Kronans guldvärde
Juli 1919.....	295	85
Jan. 1920.....	340	66
Okt. 1920.....	398	52

Resultatet blev som man kunde vänta en ny inflation av betydande omfång (från 295 till 398) och en depreciering av kronans värde.

Orsaken härtill var naturligtvis som alltid att jämvikten på kapitalmarknaden icke uprätthölls. Efterfrågan på kredit blev av olika skäl ovanligt stark i Danmark, varför en mycket hårdhänt kreditpolitik hade varit nödvändig för att inflation skulle ha undgåts. Först och främst gjorde sig stora kapitalanspråk gällande från näringslivet dels för omläggning av produktionen till fredsförhållanden, dels för att finansiera den stora importen. Härtill kom att Sönder-Jyllands införlivande med Danmark medförde mycket betydande krav på den danska kapitalmarknaden, och att statsbudgeten uppvisade ett tämligen stort deficit.

I en sådan situation skulle det om någonsin gällt för Nationalbanken att hålla igen. Nu efteråt kan det i varje fall icke råda något tvivel om, att detta skulle ha varit för näringslivet det bästa, även om det för tillfället skulle ha känts besvärande. Den nya inflationen skulle ha undgåts eller hållits inom snärvare gränser och den abnormt stora importen, som visade sig så ödesdigert förlustbringande, när priset på världsmarknaden kom, skulle ha reducerats.

Man bör observera, att denna efterkrigsinflation icke var något speciellt danskt fenomen. Efter det i sammanhang med varubristens upphörande stående priset kom i nästan alla länder en prisuppgång innan den stora deflationen började år 1920. I Sverige kom på så sätt prisnivån sommaren 1920 att ligga lika högt som mot slutet av kriget. Den prissänkande verkan av varubristens försvinnande hade således neutraliserats av ny inflation.

Emellertid var denna inflation under åren 1919—1920 speciellt kraftig i Danmark. Den förde grosshandelsprisnivån upp på en nära 100 poäng högre nivå (398) än den mot slutet av kriget rådande (302).

Kan någon mena annat än att en verklig kreditåtstramning bort ske år 1919? Man hänvisar till att detta omöjliggjordes av hänsyn till Sönder-Jylland! Men se på läget nu. Sönder-Jylland liksom Danmark i övrigt skulle mått bättre av en mindre deflationskris. Detta är inte „efterklokhet“. Både i Sverige och Danmark påyrkades av nationalekonomerna med stor skärpa en kreditåtstramning, särskilt på hösten 1919.

#### *Den stora deflationen 1920—22.*

Så kom då det stora internationella priset år 1920. Det gjorde sig gällande över nästan hela världen. I Europa utgjorde Finland och Czekoslovakien de viktigaste undantagen. Utvecklingens likartade karaktär i övriga länder berodde bl. a. därpå, att priset skapade de psykologiska förutsättningarna för deflation, emedan man trodde att priserna måste variera som i utlandet. Detta är vad som är riktigt i *Cohns* „Smitte-teori“. Då ingenting gjordes för att uppväcka en annan tro och därmed skapa efterfrågan på kapital och varor, så började köpstrejck etc. Den visade sig redan tidigt i minskad efterfrågan på valutor. Kronan steg i januari 1921 i 67, trots att engrosprisindexet i Danmark var dubbelt så högt som i U. S. A.

	Engrosprisnivå	Kronans guldvärde
Okt. 1920 . . . .	398	52
Jan. 1921 . . . .	341	67
Okt. 1921 . . . .	202	70
Jan. 1922 . . . .	178	75

Som man ser rusade priserna utför med väldig hastighet och nådde i jan. 1922 178. Men i motsats till i Sverige, Holland m. fl. stannade prisnivån där, i stället för att tillryggalägga den sista lilla biten fram till samma relativa höjd som i Förenta Staterna. Den danska deflationsperioden var avslutad.

#### *Ny dansk inflation 1922—24.*

	Engrosprisnivå	Kronans guldvärde
Jan. 1922 . . . .	178	75
Juli 1922 . . . .	180	80
Jan. 1923 . . . .	181	74
Mars 1924 . . . .	228	58

Utvecklingen gick nu åter i den gamla vanliga inflationsriktningen, efter att prisnivån under 1922 hållit sig vid ca.



180. Därefter började engrospriserna stiga snabbt. Kronans guldvärde, som under sommaren 1922 var ca. 80 pct., hade redan under senare delen av detta år börjat undergå en depreciering. Under 1923 gick sedan denna depreciering och en höjning av prisnivån hand i hand. Denna utveckling hade man ingen motsvarighet till i flertalet andra länder. Sverige och Holland t. ex. fortsatte med deflationen till 1923, då botten nåddes. Vad var orsaken till att det gick på annat sätt i Danmark? Tydligt en ökning av köpkraften genom för frikostig kreditpolitik, som möjligen hade ett vist samband med Landmandsbanken. Man vågade av fruktan att störta denna ej fortsätta med den försiktiga politiken utan skred till kreditexpansion. Härtill kom att låga priser på jordbruksprodukterna försämrade betalningsbalansen och satte fart i växelkursernas stegring.

Kreditexpansionen framträder tydligt ehuru dröjande i siffrorna för sedelcirkulationen. Under åren 1920—24 utgjorde de respektive 541, 482, 432, 447 och 470 miljoner kronor.

Intet tvivel kan råda att en fortsatt kreditåstramning år 1922 skulle ha fört kronan i pari. Möjligen skulle man därigenom ha kommit in i en svår ekonomisk kris, vilket ju t. ex. Sverige gjorde. Nu fick man den emellertid i stället ett par år senare i förvärrad form.

En sak är emellertid att man icke vågade taga den sista delen av deflationen under dåvarande omständigheter. En annan sak är att Nationalbanken intet gjorde mot den nya inflationen under första delen av 1923. Visserligen höjdes diskontot i maj detta år till 6 pct., men detta hjälpte naturligtvis ej. En kraftigare kreditåstramning som led i en målmedveten, offentlig deklarerad politik hade varit nödvändig.

Senare på året tillkom den s. k. valutakonferensen med dess långvariga förhandlingar. Trots klara inlägg från en del nationalekonomers sida lyckades det icke att uppnå enighet om att kreditpolitiken var det centrala, och att statens finansiella politik minst av allt var sådan, att Nationalbanken därför måste låta allting driva. I stället stannade man inför en åtgärd, som kunde varit mycket bra om den utgjort blott en komplettering till en kreditinskränkning, men som isolerad måste betecknas som ett missgrepp, nämligen upptagande av lån i utlandet genom inrättande av den s. k. egaliseringsfonden.

Resultatet blev vad man kunde vänta. Då intet gjorts för att hålla landets monetära köpkraft inom sina naturliga gränser,

kunde de utländska lånen blott för en kort tid „förbättra betalningsbalansen“ och höja den danska kronans värde. Därefter började deprecieringen igen. I mars 1924 var noteringen 58 % av guldpari.

Låt mig nu säga litet om *Riis-Hansens* förklaring av utvecklingen under dessa år: „Denne Udvikling . . . maa typisk set siges at være et Udslag af frie Kræfter, som selve Landets Økonomi og Udlandets Vurdering deraf begrundede“. Detta synes mig föga upplysande. Vad är „frie Kræfter“ og „Udlandets Vurdering“? Förmodligen menas härmed intet annat än att någon aktiv inflation ej förekom. Varken statens kapitalanspråk eller Nationalbankens kreditgivning voro orsaken till prisstegringen. „Inflationen var et Udslag af en fortsat ugunstig udenlandsk Betalingsbalance, ytrende sig i stigende Valutakurser og affødt deraf stigende Varepriser“.

*Riis-Hansen* har rätt i att stöten utgick från valutamarknaden, d. v. s. att kronfallet gick före prisstegringen. Samma fenomen har man sett förut, t. ex. i Czekoslavien, och en del sydamerikanska stater. Men vare sig det ena eller det andra går före, så är felet alltid, att köpkraften i landet blivit för stor. Den vänder sig delvis till utlandet och ökar importen, delvis till inhemska varor, vilkas priser få en mer eller mindre stark tendens att stiga. Möjligen minskas också exporten. Betalningsbalansen får en tendens att bli negativ och växelkurserna stiga. Detta stimulerar ytterligare den höjning av prisnivån, som direkt framkallas av den för stora köpkraften.

*Riis-Hansen* tycks ej inse att kreditpolitiken, köpkraften, är det centrala under alla förhållanden. Felet låg ej på kapitalmarknaden, säger han, alltså låg det i betalningsbalansen. Men varför var denna ogynnsam? Jo, emedan kreditpolitiken var sådan att köpkraften uttryckt i pengar växte. Man lånade ut mer köpkraft än som sparades, vilket betydde ett artificiellt tillskapande av ny köpkraft. När *Riis-Hansen* säger, att det vilade „Taage over Valutakonferensens Forhandlinger“ därför att den ställde kreditpolitiken i diskussionens centrum, så förefaller det mig som om dimman snarare svävade omkring hans eget huvud.

Visserligen kommer han också in på att tala om såsom en djupare liggande orsak „ringe Opsparing“. Hade han tagit konsekvenserna härav, nämligen att efterfrågan på kapital måst reduceras genom diskontoförhöjning eller annan kreditrestriktion, så att den överensstämde med utbudet, så hade han kommit till problemets kärnpunkt. Han stannar emellertid annorstädes och hävdar, mirabile dictu, att lösningen låg i utländska lån.

Det är emellertid uppenbart oriktigt att sätta dem som alternativ till kreditåstramning. Lån komplettera en sådan på ett utmärkt sätt dels genom att öka utbudet av kapital dels genom att för tillfället förbättra betalningsbalancen. Men ensamma tjäna de till intet, som just Danmarks erfarenhet visar. Egaliseringsfonden var ju intet annat än ett försök efter *Riis-Hansens* linjer. Resultatet talar sitt tydliga språk. Därtill kan *Riis-Hansen* endast säga, att fonden borde varit dubbelt så stor!

*Deflation på nytt 1924—26.*

	Engrosprisnivå		Kronans guldvärde
	Finanstid.	Stat. Dep.	
Mars 1924....	228	—	58
Dec. 1924....	234	—	66
Mars 1925....	220	236	67
Juni 1925....	206	223	71
Sept. 1925....	163	186	92
Dec. 1925....	157	176	93
Mars 1926....	141	158	98

Under inflytande av Valutakonferensens förhandlingar höjde Nationalbanken diskontot till 7 pct. i jan. 1924 och beslöt sig i mars 1924 för första gången för en målmedveten kreditåstramning, som så småningom blev effektiv. Resultatet utblev ej. Kronans guldvärde var i mars 58 pct., på sommaren 60 pct., i december 1924 66 pct. Också denna gång gick ändringen på valutamarknaden före prisnivåns. Den senare höll sig oförändrad trots höjningen i kronans notering. Kronans „undervärdering“ försvann.

Nu inträffade två omständigheter, som förstärkte verknin-garna. Valutaordningen i dec. 1924 stärkte förtroendet och arbetskonflikten i början av 1925 minskade importen. Kronan steg ytterligare och priserna började falla. De höga smörpriserna inverkade också gynnsamt genom att ge betalningsbalansen och därmed kronans notering en stöt i positiv riktning.

För min del tror jag att valutaordningen var av ringa betydelse. Härför talar bl. a. att kursen höll sig stilla i början av 1925. Det avgörande var att kreditpolitiken ändrats. En sådan förklaring som valutaordningen hade man hört förr och satt föga tiltro till. Vilka medel hade staten att garantera de fastsatta kurserna? Intet annat än Nationalbankens kreditpolitik, som sent omsider bragts till användning. Den begynnande tilltron till denna var avgörande.

När *Riis-Hansen* vill göra troligt, att kreditpolitiken hade ringa betydelse, ehuru allt i utvecklingen talar för en motsatt uppfattning, så har han intet bättre att anföra, än at „forretningslivets omfang“ ej avtog i 1924 och att kreditinskränkningen därför ej kunde varit effektiv. Detta är emellertid intet argument. En kreditinskränkning kan mycket väl avbryta en pågående inflation och depreciering genom att begränsa den monetära köpkraften utan att därför skapa en kris. Denna kommer vanligen först med deflationen.

Sommaren 1925 tog den internationella spekulatören fatt, och kronan drevs upp i närheten av pari. Allt detta är ännu i så friskt minne att jag icke behöver uppehålla mig därvid. Nationalbankens tveksamma försök att hålla kronans kurs nere ledde inte till något annat resultat än att banken samlade upp en hel del utländska valutor till förlustbringande kurser.

Antingen skulle man ha bestämt sig för en viss kurs, som till varje pris skulle hållas — t. ex. maximikursen enligt valutaordningen — eller också kunde man lika gott ha släppt taget med detsamma.

För min del trodde jag aldrig på den långsamma höjningen av kronan upp emot pari under en följd av år. En dylik långsam deflation måste för övrigt verka som en död hand över affärslivet och bliva ännu mera ödeläggande än en snabb prissänkning. Denna uppfattning stödes i varje fall av erfarenheten från utlandet under liknande omständigheter. Det var därför sannolikt bäst att det gick som det gick.

### Avslutning.

Jag har nu kommit till slutet. Som sammanfattande resultat skulle jag vilja anföra, att inga hållbara och vägande argument kunnat framföras som tala emot uppfattningen: 1) Att centralbankens kreditpolitik är valutaproblemets kärnpunkt. 2) Att handels- och betalningsbalansen icke mindre än prisnivån i Danmark är beroende av hur stor köpkraft som ställes till förfogande. 3) Och att således såväl den danska kronans yttre som dess inre värde kunnat regleras genom Nationalbankens penningpolitik. Det är denna ståndpunkt, som den nationalekonomiska vetenskapens ledande män hela tiden förfäktat, här i landet kanske främst de båda professorerna i nationalekonomi *Axel Nielsen* och *Birck* samt direktör *Lindberg*.

Den förebråelse man tidigare kunnat med en viss framgång rikta mot denna uppfattning, att alltför stor vikt fästs

vid penningsidan och för litet vid varusidan — vid affärslivets trivsel — den faller i ljuset av de sista årens erfarenhet platt till marken. Affärslivet i Danmark skulle ha varit långt mera betjänt av att tvingas till större återhållsamhet under krigstiden. Visserligen hade man fått avstå från att då skära guld med täljknivar, men till gengäld skulle man undgått deflationstidens ödeläggande verkningar.

Något egentligt bevis för att en annan politik skulle lett till stabilare förhållanden, har naturligtvis ej kunnat föras. Vad som skulle inträffat, om man förfarit på ett annat sätt, därom kan man icke veta något med säkerhet. Danmarks erfarenhet under år 1924 och utlandets vid andra tillfällen talar dock till förmån för den uppfattning jag här förfäktat. Detta är också den ortodoxa inom den ekonomiska vetenskapen, en uppfattning, som man kommit till efter ett ingående studium av många länders och tiders erfarenhet.

Det är icke så att i diskussionen mot varandra stått å ena sidan praxis, å andra sidan teori. Mot varandra ha stått affärs- och bankvärdens erfarenhet och den ekonomiska vetenskapens erfarenhet. Bankmännen ha på grundval av det material de kände till, de sista årtiondena i Europa före kriget, sökt draga sina slutsatser och tillämpa dem på de nya förhållanden som världskriget medförde. Nationalekonomerna ha byggt sina slutsatser på ett studium av förhållandena i länder och tider, då situationen föreföll analog till världskrigets, t. ex. Europas för 100 år sedan och Sydamerikas mot slutet av 1800 talet. Är det underligt då, att den ekonomiska vetenskapens erfarenhet och slutsatser visat sig mera tillämpliga? Är det underligt, att den erfarenhet, som blott omfattade ett par årtionden i Europa visade sig otillräcklig? Är det egendomligt, att exempelvis en sådan erfarenhetssats som att ett litet land ej kan undandraga sig en internationell prisstegring visade sig oriktig under nya förhållanden, hur riktig den än var under den internationella guldmyntfotens lugna dagar före kriget? Ack nej, det är icke underligt. Och det ligger icke häri den allra minsta orsak till självförhävelse och självbelåtenhet från nationalekonomernas sida. De ha i många avseenden skött sig illa. Framför allt hade de icke problemets detaljer så klart för sig, när kriget började, som de borde ha haft, eftersom dessa voro till större delen klarlagda av tidigare nationalekonomer.

Men utvecklingen har likväl betytt en stor triumf för den ekonomiska vetenskapen, vars tidigare resultat världskrigets erfarenheter lämnat i stort sett orörda, även om de avslöjat

många punkter, där en komplettering och närmare utformning är önskvärd. Icke desto mindre hör man emellanåt påstås, at nationalekonomien spelat fallit och måste göras om. Så gott som alltid finner man emellertid, att sådana påståenden framkastas just av personer, som icke ha någon kunskap om vad nationalekonomi verkligen är, som kanske aldrig ens tagit i ett vetenskapligt nationalekonomiskt arbete.

Faktiskt är denna ståndpunkt — att den ekonomiska teorien är fullkomligt onyttig — ingenting annat än ett uttryck för principen: „tänk inte, det bara förvillar“. Ty teori är ett försök att få kunskap om verkligheten, genom ett studium av de på djupet liggande sammanhangen. Att slutsatserna icke sällan stå i strid med vad som vid första påseendet kan förefalla naturligt och förnuftigt, hindrar ej att de kunna vara riktiga. Tänk t. ex. på affärsmännens ställning under kriget till talet om att en diskontoförhöjning skulle motverka prisstegringen. „Tvärtom,“ svarades det, „högre räntor betyda högre produktionskostnader och alltså högre priser.“ En ganska plausibel ståndpunkt men icke mindre oriktig för det! För min del brukar jag ta med ett visst lugn de medlidsamma småleenden, som jag icke sällan lyckas uppväcka hos affärsmännen genom att framkasta något, som strider mot deras mening, t. ex. rörande handelsbalansen. Jag tröstar mig med, att ingen mindre än Kopernikus under årtal blev utskrattad för sin „absurda“ ståndpunkt, att jorden var icke platt som en pannkaka utan rund som en klot, något vem som helst med sina egna ögon kunde se var omöjligt.

Vore det icke så, att nationalekonomien bestått det sista decenniets prov, så skulle jag vara den förste att lämna en så överflödig, onyttig och skadlig vetenskap, eller rättare, ett tankespel, som ej förtjänar vetenskapens namn.

Man talar så mycket om samarbete mellan affärslivets och nationalekonomiens representanter. Ett sådant samarbete är emellertid otänkbart, så länge det på sina håll råder den uppfattning om nationalekonomien, som en framstående dansk industriman inför mig uttryckte på följande sätt: „Nationalekonomerna ha förfäktat minst ett tusen olika meningar i det sista decenniets ekonomiska frågor. Det enda gemensamma för deras ståndpunkter är att de allesamman varit oriktiga.“

Väl är det sant, att den ekonomiska vetenskapen ännu presterat relativt litet. Men man får icke glömma, att den är långt yngre än sina systrar, ja ännu ligger i sin linda, och

man skall därför icke allt för mycket förebrå oss nationalekonomer, att det finns många problem som vi ej löst och att vi ej kunna förutsäga utvecklingens gång.

För Danmarks framtid kan ett på ömsesidig aktning fotat samarbete mellan representanter för praktisk och teoretisk ekonomi betyda mycket. Just på det vetenskapliga området och de tillämpade vetenskapernas område är det de små länderna kunna hävde sig gentemot de stora, och måste göra det, icke blott av kulturella skäl utan också för at skaffa sig den ekonomiska grund utan vilken kulturellt framåtskridande i längden är omöjligt. Tidens lösen är vetenskaplig behandling icke blott av de tekniska utan också av de nationalekonomiska, ervervsekonomiska och bedriftsekonomiska problemen.