

## PENGENES SKIFTENDE OMLØBSHASTIGHED.

Af Einar Cohn.

Det er naturligvis en nærliggende Iagttagelse at gøre, at en Pengeenhed skifter Haand adskillige Gange og saaledes formidler en Række Omsætninger. Skal man tro den hollandske Forf. Dr. M. W. Holtrop (De Omloopssnelheid van het Geld, Verlag H. G. Paris, Amsterdam 1928), er dette Problem om Pengenes Omløbshastighed første Gang i den økonomiske Literatur berørt af Sir William Petty i Skriftet: Verbum Sapienti (1664). Dr. Holtrops Bog giver iøvrigt en indgaaende Fremstilling af de Teorier om Betydningen af Pengenes skiftende Omløbshastighed, som Økonomerne siden Pettys Dage har fremsat og diskuteret. Jeg skal imidlertid her indskrænke mig til at henvise muligt interesserede i denne historiske Udvikling til Dr. Holtrops Bog og tage mit Udgangspunkt i Irving Fishers kendte Omsætningsligning:  $MV + M^1V^1 = \Sigma pQ$ , hvor M er Pengemængden (money), V Omløbshastigheden (velocity),  $M^1$  Bankdeposita og  $V^1$  deres Omløbshastighed; p er Priserne og Q de omsatte Varemængder ( $p \cdot Q$  the volume of trade).

I det Omfang, der nu bestaar den Forbindelse mellem de her anførte økonomiske Faktorer, som Omsætningsligningen angiver, skulde denne altsaa sige, at en Stigning i Pengenes Omløbshastighed under en uforandret Penge- og Varemængde vil bringe Priserne til at stige. Nu har Irving Fisher taget alle Forbehold overfor at anvende Omsætningsligningen som andet eller mere end et knapt Udtryk for en Aarsagsforbindelse, der kræver Forudsætningen: „alt andet lige“, en Selvsagthed, paa samme Maade som den, at „Kraften er proportional med Massen og Accelerationen“ (Purchasing Power of Money, 2den Udgave, 1926, p. 157). Men naar slige „truismer“ bliver behørigt præciserede og forklarede, er de meget frugtbare Kilder til mekanisk Viden. „Og det vilde være at forsømme Muligheden for at formulere nogle af de vigtigste og nøjag-

tigste økonomiske Love, man overhovedet er i Stand til, hvis man foragteligt underkendte Omsætningsligningen, kun fordi den er saa aabenlys selvsagt“.

Det er da her, som overalt hvor man arbejder med Tegnsprog i Økonomien, paakrævet ikke at give sig til at foretage matematiske Operationer med nogle økonomiske Begreber efter en første Definition, og tro, at man derefter kommer til økonomisk sikre Resultater. Som Regel vil en Forandring i en Størrelse paavirke de andre og være afhængig af Forandringer i dem.

Baade igennem de almindelige Betragtninger og igennem Paa-visningen (l. c. S. 168) af den Virkning, Forandringer i Omsættningens Omfang har paa Pengenes Omløbshastighed, synes Irving Fisher at have værget sig mod den ret udbredte Forestilling, at Pengenes skiftende Omløbshastighed skulde være et selvstændigt, prisbestemmende Moment af nogen Betydning. Ogsaa i den Omstændighed, at der ikke i Optrykket af Bogen fra 1926 er foretaget nogen Rettelse eller Tilføjelse paa dette Punkt, finder jeg en Støtte for, at denne i sin Fremstillingsmaade sjældent omhyggelige og grundige Forfatter maa have ment, at han i 1ste Udgave (1911) tistrækkelig klart har taget Stilling til dette Spørgsmaal. I modsat Fald maatte den livlige Diskussion, som fremkaldtes af Krigsaarenes omfattende Erfaringer om skiftende Pengeforhold, have gjort en Tilføjelse naturlig.

Hvordan det nu end forholder sig hermed, skal det dog indrømmes, at havde Irving Fisher skrevet Bogen fra ny i 1926 og ikke i 1911 paa Grundlag af de da foreliggende Erfaringer og nationaløkonomiske Mentalitet, der jo er en vigtig Faktor til Bestemmelse af, hvilke Problemer der sættes under Debat, havde han maaske skarpere præciseret Spørgsmaalet om Sammenhængen mellem Pengenes Omløbshastighed og Priseniveauet. Dette kan imidlertid naturligvis ikke være nogen Undskyldning for dem, der paa Grundlag af hans Omsætningsligning mener at kunne hævde, at Pengenes skiftende Omløbshastighed har en prisbestemmende Virkning, hvis en saadan Anskuelse kun fremkommer ved en Overbelastning af Omsætningsligningen og derfor maa siges at være urigtig.

Forholdet synes mig at kunne udtrykkes saaledes, at den, der køber Varer, sælger Penge, og den, der sælger Varer, køber Penge; det er derfor umuligt, naar Priser, Pengemængde og Varemængde er uforandret, at Forandringen i Antallet af Pengeenheder og Vareenheder, der gaar i Bytte, skulde kunne blive ulige stor. Eller sagt paa en anden Maade: Hvorledes skulde

Pengene under det givne: „alt andet lige“ kunne cirkulere dobbelt saa hurtigt, hvis Varerne ikke ogsaa gjorde det; men saa vilde der jo efter Omsætningsligningen ingen Prisstigning komme. Finder der en forøget Omløbshastighed Sted, maa det være, fordi der skal omsættes en større Mængde Varer med eller uden en allerede indtraadt eller forventet Prisstigning, og Omsætningen derfor kræver en forøget Effektivitet af Pengemængden. I modsat Fald vilde der jo ikke være nogen Grund til en Forandring i den sædvanlige Størrelse af Kassebeholdningerne, hvilken Forandring er afgørende for Ændringer i Pengenes Omløbshastighed.

Det er vistnok muligt nærmere at klargøre dette ved Hjælp af den danske Bankstatistik i Deflationsaarene. En Anvendelse af disse Tal gør det lettere at fastholde Begreberne, og desuden tvinges man til at lade Betragtningerne følge Omsætningens Vej gennem Bankerne, saaledes som det i Virkeligheden finder Sted i vore Dages Kreditøkonomi. Endelig giver Tallene Mulighed for at yde en Støtte ved Bedømmelsen af, hvilken Betydning de forskellige, pengemæssige Forandringer faktisk har.

Idet vi bestemmer Pengenes Omløbshastighed som Forholdet mellem det Beløb, der i Løbet af et Aar gives ud til Køb af Varer, og det Beløb, der gennemsnitlig har været til Raadighed til dette Formaal, vil f. Eks. Omløbshastigheden paa Folio-Konto kunne bestemmes som en Brøk, hvis Tæller er Summen af de i Løbet af et Aar paa Bankernes Folio-Konti trukne Beløb, og Nævneren Gennemsnittet af de i Aarets Løb i Henhold til Maanedsbalancerne paa Folio indestaaende Beløb. Disse Tal fremgaar af nedenstaaende Oversigt, i hvilken endvidere er foretaget visse Korrektioner af Hensyn til, at Københavns Diskonto- og Revisionsbank standsede midt i Aaret 1924 og Andelsbanken midt i Aaret 1925.

	Anvist paa Folio-Konti Mill. Kr.	Gnsntl. indest. Mill. Kr.	Omløbs- hastighed
Aaret 1924 .....	7646	173	44
— 1925 .....	6603	145	46
— 1926 .....	5464	138	40
— 1927 .....	5076	128	40
— 1928 .....	5280	126	42
— 1929 .....	5299	129	41

Paa tilsvarende Maade er nedenfor anført Tallene for Omsætningen paa Bankbogs-, Indlaans- og Kassekredit-Konti, saavel

som de indestaaende Beløb, altsaa henholdsvis Tæller og Nævner i de Brøker, vi her har betegnet som Omløbshastigheden:

Aaret		Bankbogs-Konti		Indlaans-Konti		Kassekredit-Konti		
		Hævet	Indest.	Hævet	Indest.	Udbetalt	Skyldig	
		Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	
1924	.....	1821	662	647	1109	5099	996	
—	1925	.....	1697	589	584	1000	4366	907
—	1926	.....	1533	561	513	990	3501	876
—	1927	.....	1475	540	416	906	3280	846
—	1928	.....	1525	534	466	890	3459	804
—	1929	.....	1568	541	469	877	3519	788

De herefter beregnede Omløbshastigheder er derpaa opført i følgende Tabel sammen med Engros- og Detailpristallene.

Aaret		Engros- pristal	Detail- pristal	Folio- Konti	Indlaan	Indlaan	Kasse- kredit	
					paa Bankbog	paa Tid		
1924	.....	240	215	44	2,7	0,58	5,1	
—	1925	.....	210	211	46	2,9	0,58	4,8
—	1926	.....	163	186	40	2,7	0,52	4,0
—	1927	.....	153	177	40	2,7	0,46	3,9
—	1928	.....	153	175	42	2,9	0,52	4,3
—	1929	.....	150	173	41	2,9	0,54	4,5

Medens disse Omløbshastigheder, takket være de i Bankinspektørens aarlige Beretninger foreliggende Oplysninger, uden større Vanskeligheder lader sig tilvejebringe, er Forholdet et andet med Hensyn til Omløbshastigheden for Sedler og Mønt. For at komme igennem her har jeg som Tæller regnet med Nationalindtægten, idet jeg er gaaet ud fra, at denne i Aarets Løb er anvendt til Køb af Varer, naar bortses fra hvad der er anvendt til Opsparing (Forsikringspræmier, Køb af Værdipapirer o. l.). Der kunde naturligvis være Tale om andre Korrektioner, f. Eks. Turisters Udgifter i Udlandet kontra fremmedes Køb her osv., men da der ingen Holdepunkter findes for slige Beregninger, kan man — og formentlig uden større Fejl — betragte dem som ophævende hinanden. Ogsaa Korrektionen for Opsparingen kan være tvivlsom nok; jeg har regnet med et fast Beløb paa 400 Mill. Kr. i disse Aar, men har iøvrigt foretaget Beregningen baade uden og med Korrektionen. Som Brøkens Nævner er anvendt Nationalbankens gennemsnitlige Seddelomløb i hvert af Aarene plus 30 Mill. Kr. for Møntomløbet ÷ de i Følge Bankstatistiken i Bankerne henliggende Seddel- og Møntbeløb suppleret med et til  $\frac{1}{7}$  heraf beregnet Beløb for Sparekasserne. Denne Syvendedel skyldes den af Birck i 1922 her i Tidsskriftet offentliggjorte Undersøgelse. Jeg mener derefter, at Tallet i det væsentlige giver det Beløb i Sedler og Mønt,

der har været til Befolkningens Raadighed i Aarets Løb. Følgende Oversigt kan derefter opstilles:

	National- indt. Mill. Kr. 1	National- indt. ÷ Opsparing 2	Sedler og Mønt Mill. Kr. 3	Omløbshastighed Kolonne 1:3	Omløbshastighed Kolonne 2:3
Aaret 1924 .....	4200	3800	459	9,2	8,3
— 1925 .....	4100	3700	444	9,3	8,4
— 1926 .....	3700	3300	391	9,5	8,5
— 1927 .....	3500	3100	356	9,8	8,7
— 1928 .....	3500	3100	342	10,3	9,1

Forudsætningen for, at en Definition som den foran givne for Betalingsmidlernes Omløbshastighed er logisk, er den, at naar Betalingsmidlerne er trukket, formidler de een Om-sætning og vender derefter tilbage til Banken. Dette gælder naturligvis saa godt som undtagelsesfrit de Konti, der disponeres over ved Checks, men det synes ogsaa, at Indlaans- og Spare-kassemidler i de fleste Tilfælde bevæger sig paa samme Maade, hvilket ogsaa maatte være at vente efter den store Udbredelse, Banker og Sparekasser har her i Landet. Ifølge Definitionen skulde jo de paa Indlaans- og Sparekassekonti i et Aar trukne Beløb i det hele stemme med Værdien af købte Varer i Detail-handelen, eller det Beløb som foran er beregnet som National-indtægt ÷ Opsparing o.l. Nu giver Sparekassestatistikken ganske vist først fra 1929 Oplysning om de hævede Beløb, medens den sidste Opgørelse over Nationalindtægten vedrører Aaret 1928; men regnes der med det samme Tal for Udtræk af Sparekas-serne for 1928 som for 1929, hvad næppe giver nogen stor Fejl, faas følgende for Aaret 1928:

Hævet paa Bankbog .....	1525 Mill. Kr.
— - Indlaan paa Opsigelse .....	466 —
— - — i Sparekasserne .....	1131 —
<hr/>	
Tilsammen ...	3122 Mill. Kr.

Herefter naas et Beløb af 3122 Mill. Kr., medens der paa Grundlag af Nationalindtægten regnedes med 3100 Mill. Kr.

Gaar man nu over til en nærmere Betragtning af de anførte Talrækker, er det navnlig iøjnefaldende, at Omløbshastigheden baade for Folio- og Indlaanspenge stiger fra 1924 til 1925 trods det samtidigt foregaaende Fald i Prisniveauet. Dette maa, saa vidt jeg skønner, forklares derved, at de Handlende under det faldende Prisniveau vil indskrænke deres Lagre mest muligt — af dem og i mindre Grad af Forbrugerne, der kun en kortere Tid kan udsætte deres Indkøb, iværksættes „Købe-

strejken" — og denne Indskrænkning giver sig Udtryk i, at de formindsker de Beløb, der holdes paa Bankkonto til Brug for nye Indkøb, men anvender dem f. Eks. til Dækning af Gæld, eller til Køb af fremmed Valuta, som det i hine Aar i stort Omfang fandt Sted, idet Prisfaldet jo var af rent pengemæssig Art og gav Mulighed for stor Fortjeneste ved Spekulation i den danske Krones Stigning. At dette er en rimelig Forklaring, mener jeg ogsaa fremgaar ved en Betragtning af de absolute Tal. Sammenstiller man nemlig de paa S. 362 anførte Tal for de paa Foliokonti trukne Beløb med Engrospristallet, faas følgende Talrækker:

	Folio- omsætning	Engros- pristallet
Aaret 1924 .....	100,0	100,0
— 1925 .....	86,4	88,5
— 1926 .....	71,5	68,0
— 1927 .....	66,4	63,4
— 1928 .....	69,1	63,8
— 1929 .....	69,3	62,5

Tallene bevæger sig ret parallelt, idet der dog er en Tendens henimod en mindre Omsætning i 1925, end Prisfaldet skulde lade vente; siden gaar Omsætningen op herover. Det gennemsnitlige Indestaaende paa Foliokonto viser da ogsaa (jfr. S. 362) sit store Fald fra 1924 til 1925, hvilket fremkalder Stigningen i den beregnede Omløbshastighed, medens Faldet senere kun gaar langsomt, saa langsomt, at vi i 1928 igen faar en Stigning i Omløbshastigheden. Forklaringen skulde altsaa være den, at efter at Lagrene i Løbet af 1925 er bragt ned, kan de ikke mere forringes i samme Maalestok, og da Omsætningen derefter gaar stærkere ned end Faldet i Lagrene, faar vi i 1926 og 1927 den forringede Omløbshastighed. Da Erhvervslivet atter kommer i bedre Gang i 1928, fremkommer der en stigende Omsætning med en omtrent uforandret Lagerbeholdning, og følgelig en stigende Omløbshastighed. Lignende Betragtninger kunde anstilles over Indlaanspengene. Naar Kassekreditkontoens Omløbshastighed viser stadigt Fald, gaar jeg ud fra, at den Formindskelse af Brøkens Nævner, som medførte Stigningen for de to andre Kontis Omløbshastighed, ikke for Kassekrediten har kunnet være saa stærk, fordi det har knebet med at nedbringe de skyldige Beløb i de vanskelige Tider.

Endelig er der tilbage at omtale Omløbshastigheden for Sedler og Mønt, der igennem det her behandlede Femaar ifølge Oversigten S. 364 har været stigende. Jeg skal i denne Forbindelse ikke lægge større Vægt herpaa, idet jeg antager det dels kan

skyldes en naturlig Tilbøjelighed hos Befolkningen til under nedadgaaende (nominelle eller reelle) Indtægter at indskrænke Kassebeholdningerne, der maaske var svulmet unødigt stærkt op under det høje Prisniveau, dels en forøget Anvendelse af Checks i den daglige Forbrugsomsætning.

Hvis nu disse Bemærkninger — som jeg haaber — dækker de faktiske Forhold, vil det ses, at der af Teorien om Pengenes skiftende Omløbshastighed bliver det tilbage, at der i Nedgangstider vil være Tilbøjelighed til at holde forholdsvis mindre Beløb paa Konto end der svarer til Indskrænkningen i Omsættningens Omfang (volume of trade), og omvendt under stigende Priser og Omsætning større Beløb. Herved henholdsvis formindskes og forøges den til Brug kommende Mængde af Købemidler, og de fra Mængden af Købemidler udgaaende Virkninger paa Prisniveauet vil derved forøges. Dette stemmer iøvrigt ganske med Irving Fishers forsigtige Bemærkning (l. c. S. 165): During transition periods the effects of changes in velocity are doubtless the same as the effects of increased currency, naar man ved transition periods forstaar Tidsrum med stigende Omsætning. Men dette maa jo ogsaa være den eneste Mulighed, naar det maa fastholdes, at Pengene ikke kan have en selvstændig Omløbshastighed forskellig fra Varernes.

Vi gaar altsaa ud fra, at der kan være Tale om en ved den skiftende Omløbshastighed fremkaldt Forøgelse eller Formindskelse af Pengemængden. Spørgsmaalet bliver da, hvilken Betydning denne Forandring kan tænkes at have i Forhold til den ad normal Vej, d. v. s. gennem stigende eller formindskede Bankudlaan fremkaldte Forskydning i Betalingsmidlernes og dermed Efterspørgselens Omfang, saaledes som denne ogsaa fremgaar af Omsættningens venstre Side. Ser vi paa Tabellen over Foliopengene S. 362, vil det ses, at det gennemsnitlige Indestaaende er gaaet ned fra 173 til 138 Mill. Kr. i Løbet af Aarene 1924—1926; d. v. s. med 20 pCt., medens Engrospristallet samtidig sank 32 pCt. og Detailpristallet 14 pCt. I og for sig skulde Folioundlaanene vel nærmest have bevæget sig jævnsides med Engrospristallet, men gaar vi ud fra, at de har bevæget sig som Detailpristallet, skulde de være gaaet ned til 148 Mill. Kr., medens de altsaa i Virkeligheden er gaaet ned til 138 Mill. Kr. Under denne lidet rimelige Forudsætning er altsaa Omfanget af Betydningen i Pengenes aftagende Omløbshastighed at maale ved 10 Mill. Kr. Men hvis man, som det iøvrigt maa være rimeligt at gøre, maaler Mængden af Betalingsmidler ved de af Bankerne ydede Laan, der

f. Eks. ult. 1926 udgjorde 1940 Mill. Kr., er det naturligvis uden nogen praktisk Betydning om hertil — med skyldig Hensyntagen til en mulig ulige stor Omløbshastighed paa Ind- og Udlønskonti — skal lægges nogle Mill. Kr. paa Grund af en Forandring i Pengenes Omløbshastighed paa Indlønskonti. Paa Udlønskonti kan, saavidt jeg kan se, en tilsvarende Korrektion ikke fremkomme, fordi man her kun kan forøge sine disponible Beløb ved at forøge Laanet, medens man i Opgangstider kan forøge sine disponible Midler paa Indlønskonti ved at realisere Tilgodehavender. Forudsætningen er naturligvis iøvrigt stadig, at der ikke kan være Tale om en Omløbshastighed for Pengene, forskellig fra Varernes.

Det kan derfor sikkert hævdes, at Forandringer i Pengenes Omløbshastighed er saa godt som uden Betydning for Forandringer i Priserne. Dette betyder dog ikke, at man bør lade Interessen for disse Omløbshastigheder falde, thi som de foranstaaende Talrækker viser, er de utvivlsomt meget fintmærkende Maal for Forandringer i Konjunkturerne og kunde maaske yderligere præciseres, hvis Bankerne vilde finde det praktisk at anvende lidt Arbejde herpaa.

---