

KREDIT OG VALUTA.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 15. Marts 1932.

Af Jørgen Pedersen.

Jeg skal i Aften drøfte følgende Emner:

1. Hvilket pengepolitisk Maal forfølger vi her i Landet?
2. Kan Nationalbanken gennem sin Kreditpolitik alene virkeliggøre det opstillede Maal og i bekræftende Fald med hvilke Midler og med hvilke Bivirkninger paa Produktionsomfang, Prisforhold og Vekselkurser?
3. Hvilken Opgave bliver der for Bankens Kreditpolitik under Hensyn til Formaalet, naar Importen reguleres og Sterlingkursen holdes i Pari gennem Valutacentralen?
4. Med hvilke Midler kan man med færrest mulige Ulemper for vort økonomiske Liv opnaa det opstillede Maal?

Maalet.

Der foreligger ikke her i Landet nogen klar officiel Erklæring om, hvilket Maal man har sat sig for vor Pengepolitik. Til Trods herfor har man dog en vis Mulighed for at finde ud af, hvilket Maal man egentlig har for Øje.

Man kan her gaa to Veje: 1) Man kan betragte de Foranstaltninger, som faktisk er gennemført, og søge deraf at udlede noget om, hvilket Maal man tilstræber; og 2) man kan af den almindelige offentlige Diskussion om Emnet søge at finde frem til, hvad den almindelige Mening er med Hensyn til vort pengepolitiske Maal.

Den første Udvej er ikke farbar. De forskelligartede Foranstaltninger, man fra Tid til anden har gennemført, er nemlig hinanden stærkt modstridende og gør det derfor ikke muligt at drage nogen klar Slutning med Hensyn til Maalet.

Hvad angaar den offentlige Diskussion, da bevæger denne sig i vage og uklare Udtryk som dette, at vi skal undgaa

„Inflation“, Prisstigning, eller at man skal tilstræbe at holde „det indenlandske Priseniveau“ konstant.

Fortolkning af Diskussion.

Man maa derfor fortolke denne Diskussion, søge at finde ud af, hvilke reelle Meninger der ligger bag de vage og slagordsagtige Udtryk. Jeg tror, at man tør fortolke Diskussionen saaledes, at det man tilstræber er at hindre en saadan Ændring i de mere faste Dele af vort økonomiske System, at vi, naar den internationale Krise er overstaaet, ikke uden voldsomme Forstyrrelser af vort økonomiske Liv kan træde i normal økonomisk Forbindelse med Omverdenen. Det vil i alt væsentligt sige, at man maa hindre en Stigning af Omkostningsniveauet her i Landet. Og Kronens Værdi i Forhold til andre Valutaer maa til sin Tid fastlægges paa et saadant Niveau, at økonomisk Ligevægt opnaas med dette Omkostningsniveau. Man har i den sidste Tid efterlyst en Definition af Begrebet Inflation; jeg vil foreslaa følgende: Inflation er Financiering af et stigende Omkostningsniveau.

Man kan ogsaa give Maalet et lidt mere populært Udtryk ved at sige, at det, man vil undgaa, er den uholdbare og uligevægtige Tilstand, som vil indtræde, naar Lønningerne stiger, fordi Priserne er stegne, og Priserne derefter stiger, fordi Lønnen er steget og saa fremdeles i en Skrue uden Ende.

Det var den Tilstand, vi var inde i i Aarene 1923 og 24, og som enten maatte betinge en Stabilisering af Vekselkursene paa et saa højt Niveau, som svarede til Omkostningsniveauet, eller medføre en Standsning af store Dele af Erhvervslivet og en Forskydning af Forholdet mellem Kreditor og Debitor.

Andre Fortolkninger.

Man vil maaske hævde, at der fra ledende Politikere foreligger tydelige Deklarationer om, at det Maal, man har sat sig, simpelt hen er at holde Sterlingkursen i den gamle Guldparitet. Bortset fra det urimelige i at gøre en bestemt Sterlingkurs til Selbstzweck er det imidlertid ikke vanskeligt at dokumentere, at der i hvert Fald maa være andre og dybere liggende Maal. Jeg skal her tillade mig at citere et Par Udtalelser af ledende Politikere ved Behandlingen af Loven af 30. Januar om Valutaforanstaltninger.

I Handelsminister Hauges Forelæggelsestale hedder det saaledes (Folketingets Forh. 1931—32 Sp. 2912):

„Det erkendes nu fra alle Sider, at Kreditgivningen maa lempes. Selvfølgelig maa denne Lempning af Krediten, som vi nu forhaabentlig kan gaa til, ske med Forsigtighed, idet vi paa den anden Side maa vogte os for at komme over i den anden Urimelighed; vi maa undgaa Inflation; vi maa længst muligt væрге os ved at faa Prisniveauet hævet“.

Efter en Omtale af, at Vekselkurserne fastsattes „kunstigt“ af Nationalbanken, sagde Madsen-Mygdal (Folketingets Forh. 1931—32 Sp. 2922):

„Men jeg vil gerne gøre opmærksom paa, at derved anbringer vi vort Lands Pengevæsen i den ejendommelige Situation, at den seddeludstedende Bank bliver istand til at øge Seddelmængden, uden at det i mindste Maade paavirker Kronekursen i Øjeblikket. I Øjeblikket, for jeg maa rigtignok føje til, at det kan godt faa sin store Betydning, og det kan godt skabe store Vanskeligheder den Dag, vi igen ønsker at stabilisere og binde den danske Krone; og det bør ingen her i Rigsdagen lukke Øjnene for, det er et Forhold, som man til enhver Tid bør holde sig for Øje, at vi dog ønsker engang igen paa et eller andet Trin at fastlægge Kroneværdien. Dette er ensbetydende med, at den naturlige Regulator fjernes, og det er ikke nogen ufarlig Tilstand“. — — —

— — — „Det ærede Medlem Hr. Hans Nielsen fremsatte en Udtalelse, der kunde opfattes som en Kritik overfor Nationalbanken med Hensyn til den Kreditpolitik, denne Bank har ført. Jeg tror ikke denne Kritik er berettiget; jeg staar ikke som Defensor for Nationalbanken, men vi kan ikke forlange begge Dele af Nationalbanken, og hellere end at rejse Kritik mod Nationalbanken vilde jeg sætte Pris paa, om det ærede Medlem tør tage Ansvaret for at give Nationalbanken Direktiver; det er let nok at kritisere, men man kan ikke baade det ene og det andet, man kan ikke blæse og have Mel i Munden. Og hvis vi vil have Herredømmet over Kronens virkelige Værdi, lader det sig ikke forene med en Brug af Seddelpressen, som gaar ud over alle rimelige Grænser“.

Senere hedder det:

„Hvis man, hvad jeg tror bliver nødvendigt, gaar ind paa en Lempelse af Kreditgivningen, er det, at hvis man gaar saa vidt, at der derved fremkaldes noget i Retning af Inflation herhjemme, saaledes at vort hjemlige Prisniveau stiger — eller blot hindres i at falde, for det er det, der trænges til; det er det, der er Krisens egentlige Kærne, at vi stadig arbejder med to Prisniveauer, henholdsvis for Udgifter og Indtægter,

som ikke falder sammen, saa at allerede det er skadeligt, at man derigennem bidrager til at hindre denne Overensstemmelse mellem de to Prisniveauer, til Trods for, at vore Indtægtsmuligheder maaske yderligere formindskes ved den kunstige Fastsettelse af Kronens Værdi —, hvis man gaar i den Retning, kommer man meget hurtigt ind i en Situation, hvor der er endnu større økonomisk Uligevægt i vort Samfund, og saa bidrager man til at forværre den Kriesituation, som det dog skulde være Hovedopgaven at komme ud af“.

En anden af de ledende Politikere, Hr. Christmas Møller, siger i Slutningen af sin Tale, at det Maal, man tager Sigte paa, er „at have Magten over Valutaen“.

Disse Citater, der ganske vist ikke udmærker sig ved Klarhed, viser dog efter min Mening, at den faste Sterlingkurs ikke er noget Formaal i sig selv, og jeg synes ogsaa de be-rettiger til den Fortolkning af, hvad der virkelig er Maalet, som jeg har givet. Men selv om jeg nu skulde tage Fejl heri, saa vil jeg dog drøfte de opstillede Spørgsmaal ud fra den Forudsætning, at Maalet er, som jeg har angivet.

Nationalbanken som Soloinstrument i Valutapolitiken.

Idet man nu holder sig det opstillede Maal for Øje, er Spørgsmaalet: Kan Nationalbanken alene virkeliggøre dette Maal? Hertil maa straks siges, at hvis man som et sekundært, men dog nødvendigt Maal opstiller Kravet om, at Sterlingkursen skal holdes i Pari, maa man, saaledes som Situationen har ligget, utvivlsomt svare Nej. Betingelsen for at ogsaa dette Maal skulde kunne opfyldes maatte være, at Nationalbanken raadete over meget betydelige disponible Valutareserver, saaledes at den, i den Periode, det tager, inden dens øvrige Midler virker, kunde stoppe et eventuelt Hul i Betalingsbalancen ved at bruge disse Reserver. Saadanne Reserver har Banken ikke raadet over. Men vi vil se bort fra dette Maal og kun tænke os, at det, det drejede sig om, var, at hindre Inflation i den Betydning, jeg har tillagt dette Ord.

De, der mener, at Pengepolitikken ogsaa under de nuværende Forhold kan overlades til Nationalbanken alene, hævder, at Maalet i Virkeligheden er naaet derved, at Prisniveauet holdes konstant, og at Nationalbanken gennem sin Kreditpolitik i alt væsentlig er Herre over Prisniveauet. Man er vel ikke blind for, at Vekselkurserne øver Indflydelse paa Prisniveauet, men

man hævder, at Banken har det i sin Magt at modvirke eller neutralisere denne Indflydelse, og at Vekselkurserne før eller senere maa indstille sig efter Prisniveauet.

Man bygger her — bevidst eller ubevidt — paa to Teorier, nemlig Købekraftsparitetsteorien og Kvantitetsteorien.

Købekraftsparitetsteorien gaar ud paa, at i det store og hele maa Vekselkurserne mellem Landene forholde sig som Prisniveauerne.

Nu er Udtrykket „Prisniveau“ jo ikke mindre uklart end de fleste andre Begreber, vi Økonomer opererer med. Prisniveauet er i Virkeligheden ikke andet end et paa nærmere fastsat Maade beregnet Gennemsnit af nogle Varepriser, og da man baade med Hensyn til Varesnes Art og Beregningsmaaden kan tænke sig uendelig mange Muligheder, bliver det hele jo temmelig ubestemt.

Hvis man f. Eks. benytter de i en Række Lande beregnede Indeks for Engrospriserne, kommer man til det Resultat, at Teorien om den nødvendige Parallelisme mellem Prisniveau og Vekselkurser er lige saa selvfølgelig, som den er betydningsløs; for i disse Engrospriser indgaar kun yderst faa Varer, som ikke enten passerer over Landegrænserne eller sælges i Konkurrence med Varer, som passerer Landegrænserne, og der er da intet som helst mærkeligt i, at Parallelismen er tilstede, eftersom disse Vares Priser er direkte afhængige af Vekselkurserne. Man er derfor ogsaa gaaet over til at formulere Teorien saaledes, at det er Forholdet mellem de „indenlandske“ Prisniveauer, der styrer Betalingsbalance og Vekselkurser.

Men saa kommer Spørgsmaalet: hvad er det indenlandske Prisniveau for noget?

Man har villet identificere det af Det statistiske Departement beregnede Indeks for „Hjemmemarkedsvare“ med det indenlandske Prisniveau, som det gælder om at holde konstant.

Dette Indeks bygger imidlertid paa et stort Antal Varer, hvis Priser er meget stærkt paavirket af internationale Forhold og dermed af Vekselkurserne, som Eksempel skal nævnes Mel, Gryn, Sukker, Mælk, Spiseolie, Chokolade, Papir, Garn, Huder og Læder. Af de Varer, der indgaar i Indekset, er der i Virkeligheden kun Mursten, Kalk, visse Arter af Støbegods samt Øl, der kan siges at være nogenlunde uafhængige af Vekselkurserne. Den stærke Stigning, som dette Indeks udviser, er der derfor ikke noget som helst mærkværdigt i; den er et Udtryk for, at netop denne Gruppe af Varer har været særlig stærkt paavirket af de stigende Kurser paa Guldvaluta.

Det man definerer som det indenlandske Prisniveau, er imidlertid i Almindelighed ikke et Indeks som det lige nævnte, men derimod som Regel et Indeks for Leveomkostningerne, som f. Eks. det her i Landet beregnede saakaldte Pristal.

Det Budget, der ligger til Grund for Pristallet, omfatter følgende Grupper: Fødevarer; Klæder, Fodtøj og Vask; Bolig; Brændsel og Belysning; Skatter og Kontingenter samt Andre Udgifter. Af disse er Vask, Bolig, Belysning, Skatter og Kontingenter samt andre Udgifter inden for en saa kort Periode, som det i denne Forbindelse drejer sig om, praktisk talt ikke paavirket af udenlandske Forhold; skønsomt vil jeg anslaa den Del, der er paavirket af internationale Forhold, til ca. 50 %, hvoraf igen ca. 40 % er Handels- og Transportomkostninger, saaledes at i Virkeligheden kun ca. 30 % af Budgetværdien er paavirket af internationale Prisforhold, men noget egentligt indenlandsk Prisniveau er der dog altsaa ikke Tale om.

Men lad os nu sige, at dette Indeks er et fuldgyldigt Udtryk for det indenlandske Prisniveau, og lad os videre forudsætte, — noget vi senere nærmere skal undersøge, — at Banken kunde holde dette Indeks konstant, saa er det dog indlysende, at dette kun kan ske ved, at de Dele af Indekset, der ikke er direkte paavirket af de stigende Vekselkurser og Verdensmarkedets Forhold, maatte trykkes ned, saaledes at Stigningen i de øvrige Priser afbalanceredes. Dette maatte under alle Omstændigheder betyde Deflation, d. e. Forsøg paa Nedpresning af Omkostningsniveauet, og dette forekommer mig at være i Strid med Formaålet; naar man har til Formaal at undgaa Inflation, saa er det af Frygt for den derefter følgende Deflation, men hvis Midlet til at naa dette Maal er Deflation, saa kunde man jo ligesaa godt tage den paa et senere Tidspunkt. Vi er vel ikke saa asketisk anlagte, at vi vil tage Ulykkerne paa Forskud for at være sikker paa at faa dem.

Sagen er imidlertid den, at ingen af de hidtil nævnte Prisindeks med Rimelighed kan tages som Udtryk for det indenlandske Prisniveau.

Vilde man have et virkeligt indenlandsk Prisniveau, maatte man fra Prisen paa de Varer, der indgaar i Budgettet, fradrage den Del, der er internationalt bestemt, og det vilde da sikkert vise sig, at et saadant Indeks varierede praktisk talt som Arbejdslønnen, og saa vilde det jo være langt lettere at benytte et Lønindeks som Repræsentant for det indenlandske Prisniveau.

Spørger man imidlertid, hvorledes det gaar med Købekrafts-

paritetsteorien, naar man definerer Prisniveauet paa denne Maade, saa maa man svare, at den for saa vidt kommer bedre fra det, som den nu ikke længere bliver ganske indholdsløs. Rigtig bliver den imidlertid kun under den Forudsætning, at der ikke hersker mere Arbejdsløshed i det ene end i det andet Land; og det vil atter sige, at Parallelisme i Bevægelserne mellem Vekselkurser og Prisniveauet i denne Betydning ikke behøver at være tilstede, idet manglende Overensstemmelse kan opvejes ved Arbejdsløshed.

Forbindelsen mellem Prisniveauet og Vekselkurserne kommer efter Teorien istand paa den Maade, at naar Prisniveauet i et Land falder i Forhold til Prisniveauet i et andet Land, saa vil Varestrømmen have en Tendens til at gaa bort fra dette Land, indtil Ligevægt mellem Prisniveau og Vekselkurser er genoprettet, hvilket aabenbart kan ske enten ved en Ændring i Prisniveauet eller i Vekselkurserne.

Vi kommer nu til Spørgsmaalet om, hvorvidt Nationalbanken under en fri Møntfod er Herre over Prisniveauet og paa hvilken Maade.

Det er her Kvantitetsteorien spiller en Rolle, idet Bankerne jo — i hvert Fald under visse Forhold — kan bestemme Betalingsmidlernes Mængde.

Denne Teori kan formuleres paa forskellig Maade. Man kan for det første paa den ene Side af Lighedstegnet opstille Pengeindtægten i en Indkomstperiode og paa den anden Side en Produktsum bestaaende af hver enkelt indkøbt Vare multipliceret med dens Pris. Man kan ogsaa — som man sædvanlig gjorde i tidligere Tid — paa den ene Side af Lighedstegnet anbringe Gennemsnitspriserne, d. v. s. Prisniveauet og paa den anden Side en Brøk, hvor Tælleren er Pengemængden — undertiden opdelt i flere Afdelinger — multipliceret med Omløbshastigheden og Nævneren er den omsatte Varemængde.

Uanset hvilken Formel man end betjener sig af, ses det tydeligt nok, at Prisniveauet ikke blot afhænger af Pengemængden, men tillige af Varemængden, Produktionsomfanget, og at en Ændring i den ene Størrelse derfor kan opvejes eller mere end opvejes af en modsat Ændring i den anden, og Kvantitetsteorien udsiger derfor ikke noget som helst om Spørgsmaalet. Den siger ikke noget om, hvorvidt Nationalbanken gennem sin Kreditgivning kan paavirke Prisniveauet; det kan lige saa godt være Produktionsomfanget, der paavirkes.

Man maa derfor undersøge Spørgsmaalet ved Studier i Markeden i Stedet for at holde sig til denne Formel.

Jeg vil da bortset fra denne Kvantitetsteori stille det Spørgsmaal: kan Nationalbanken gennem sin Kreditpolitik paavirke Priserne?

Det er nu for det første klart, at Prisen paa de Varer, der gaar i den internationale Handel, i alt væsentligt er bestemt af Forhold, som Nationalbanken har ringe eller ingen Indflydelse paa uden for saa vidt den ad anden Vej kan øve Indflydelse paa Vekselkurserne og derigennem paa disse Priser.

Af saadanne Varer kan nævnes Korn, Smør, Flæsk, Æg, Kul, Jern og en lang Række andre Varer. Dette vil naturligvis blive indrømmet af alle.

Det, man vil hævde, er imidlertid, at Nationalbanken behersker eller dog stærkt paavirker det indenlandske Prisniveau. Hvis man derved forstaar — hvad som sagt er det almindeligste — Leveomkostningerne, hvorledes stiller Sagen sig saa?

Vi kan tage Posterne i vort Leveomkostningsindeks en for en og stille Spørgsmaalet. Først Fødevaregruppen, der er den vigtigste Post. 50—60 % af denne er nøje bestemt af Verdensmarkedets Priser; Resten er Handels- og Transportomkostninger, der er afhængige af Arbejds løn, offentlige Takster og Husleje. Er der nogen, der tror, at f. Eks. en Kreditindskrænkning faar disse Elementer til at bevæge sig nedad inden for en rimelig Tidsfrist? Om Beklædningsgruppen gælder i alt væsentligt det samme; den bestaar af to Dele, nemlig de udefra givne Priser og de indenlandske Handels- og Transportomkostninger. Saa er der Boligpriserne. Vil den Standsning af Boligbyggeriet, som Kreditindskrænkningen fremkalder, føre til lavere Husleje? Maa man ikke snarere vente, at Resultatet i Løbet af en vis Periode bliver det omvendte? Hvis nemlig Arbejds løn eller Materialpriser ikke sættes ned — og Nationalbanken har ingen Magt til at fremkalde en saadan Nedsættelse — saa vil Byggeriet ikke komme igang før Lejen er tilstrækkelig til at dække den forhøjede Rente. Eller er der nogen, der vil mene, at Kreditindskrænkningen vil føre til et Fald i det offentlige Takster for Gas og Elektricitet? Skatter og Kontingenter vil vi se bort fra; her er Spørgsmaalet ganske urimeligt. Heller ikke den ret betydelige Post paa Budgettet, som hedder andre Udgifter, kan ventes paavirket; derunder indgaar bl. a. Sporvognstakster, der jo netop blev forhøjet som Følge af Nationalbankens Kreditindskrænkning. Iøvrigt bestaar Gruppen for 95 %'s Vedkommende af personlige Tjenester, hvis Priser plejer at holde sig konstant i Aarevis uanset Bankens Kreditpolitik.

Jeg vil vove den Paastand, at Nationalbankens Kreditpolitik

er uden enhver direkte Indflydelse paa Værdien af det omhandlede Budget.

Nu har jeg imidlertid ikke villet anerkende Berettigelsen af at tage dette Budgets Værdi som Udtryk for det indenlandske Prisniveau. Jeg har sagt, at skulde det gælde som saadant, maatte man udskille de Dele deraf, som er stærkt internationalt paavirket, og at Resten er væsentligt bestemt af Arbejdslønnen eller af andre faste Elementer i vort Prissystem.

Og saa kommer vi da til Spørgsmaalet, om Nationalbanken gennem Kreditpolitikken kan paavirke Lønniveauet; for kan den dette, vil den ogsaa kunne paavirke, hvad jeg vil anerkende som det indenlandske Prisniveau, og saa vil jeg samtidig indrømme, at der i hvert Fald er Mulighed for, at Kreditpolitikken kan komme til at paavirke Varestrømmens Retning paa anden Maade end gennem Ændringer i Produktionens Omfang.

Nu er der vel næppe mange, der vil mene, at en Kreditindskrænkning inden for en Tidsfrist som den, der her kan komme i Betragtning, kan faa Lønniveauet til at falde; vi har jo lige — midt under en meget voldsom Kreditindskrænkning — set, at Lønoverenskomsterne forlængedes uforandret paa et Aar. Vi har jo ogsaa set i et Land som Tyskland, at den mest drastiske Kreditindskrænkning, man nogensinde har set Eksempel paa, og en aarelang uhyre Arbejdsløshed ikke har kunnet medføre væsentlige Lønnedsættelser, men at disse har maattet dekretes af Staten.

Derimod tror jeg, man maa indrømme, at man ved en langvarig og drastisk Kreditindskrænkning med deraf følgende Arbejdsløshedsforøgelse kan hindre Arbejdslønnen i at stige, og at Kreditpolitikken dog altsaa øver en væsentlig Indflydelse paa dette vigtige Forhold.

Jeg kan sammenfatte, hvad her er sagt om Kreditpolitikens Virkning paa Prisniveauet derhen, at den ikke har nogen direkte Indflydelse paa nogen Vares eller Tjenesteydelses Pris.

Man har imidlertid hævdet, at Kreditindskrænkningen ved at fremtvinge Realisation af Lagre øver en betydelig og hurtig Indflydelse paa Prisniveauet og dermed paa Varestrømmen mellem Landene og altsaa ogsaa paa Betalingsbalance og Vekselskurser og derigennem atter paa en Række Priser.

Jeg tør ikke helt benægte, at noget saadant er Tilfældet, men jeg tror, man overdriver dette Moment. Det er utvivlsomt rigtigt, at Kreditbetingelserne øver Indflydelse paa Lagerbeholdningerne. Lagre kan imidlertid realiseres paa mindst tre Maader: 1) ved at holde Prisen uforandret, men standse Indkøbene,

2) ved at sætte Prisen ned og holde Indkøbene uforandret,
 3) ved baade at sætte Prisen ned og standse Indkøbene. Man
 tør vel sige, at den første Metode er den almindelige, at den
 anden praktisk talt aldrig anvendes, og at den tredie i Almin-
 delighed kun anvendes i Tilfælde af Konkurs.

Konklusionen bliver derfor, at Realisering af Lagre vel kan
 føre til Prisfald, men ikke behøver at gøre det og rimeligvis
 ogsaa sjældent gør det.

Hele Tanken om Kreditpolitikens direkte Indflydelse paa
 Prisniveauet og paa den internationale Handel er bygget op
 efter det sædvanlige Skema, hvorefter man ganske eliminerer
 Tiden fra sine Betragtninger; enten gaar man ud fra, at en
 Udvidelse eller Indskrænkning af Betalingsmidlernes Mængde
 øjeblikkelig fører til en proportional Ændring i alle Priser,
 herunder indbefattet Lønninger og Takster, altsaa at der hersker
 en næsten ubegrænset Tilpasningsevne inden for det økono-
 miske System, eller ogsaa betragter man Situationen, efter at
 Tilpasningen har fundet Sted, uden at interessere sig for den
 Proces, hvorigennem denne Tilpasning sker.

Denne Proces strækker sig over lange Tidsrum, og i Mellemtiden er nye Forstyrrelser sket.

Det er indlysende, at paa Grundlag af en saadan Teori kan
 man ikke bygge en Politik op, der tager Sigte paa en for-
 holdsvis begrænset Tidsperiode. Derimod har denne Teori sin
 store Betydning til at vise, paa hvilke Punkter Spændinger op-
 staar, men dertil maa den ogsaa indskrænkes.

Men har man ogsaa indrømmet, at Kreditpolitikken ikke øver
 nogen direkte Indflydelse paa Priserne, saa er dermed ikke
 sagt, at den ikke indirekte paavirker visse Priser. Det er paa
 Forhaand klart, at hvis en Indskrænkning af Krediten ikke med-
 fører et dermed proportionalt Prisfald, maa den nødvendigvis
 føre til en Indskrænkning af Produktionsomfanget. Det er netop
 paa dette Punkt, Kreditpolitikken efter min Mening, som lej-
 lighedsvis antydtes i det foregaaende, har sin store Betydning.

Da Arbejdslønnen, herunder alle Former for lønnet Virksom-
 hed, samt en meget stor Kategori af andre Priser, hvoraf nogle
 er direkte afhængige af Lønnen, ikke gaar ned som Følge af
 Kreditindskrænkningen, maa Produktionen, hvis ikke de andre
 Interessenter i Produktionsudbyttet: Driftsherrer og Rentenydere
 vil, kan tvinges til eller er i Stand til at bære Indtægtsned-
 gangen — noget de kun i ringe Omfang vil være i en De-
 pressionsperiode — nødvendigvis gaa istaa i et vist Omfang,

idet de Midler, der er til Raadighed, kun er tilstrækkelige til Betaling af en mindre Lønsum.

Denne Standsning af Produktionen kan — og vil sædvanlig saaledes som vort økonomiske Liv er indrettet — føre til en formindsket Import dels af Raavarer til de Industrier, hvori Beskæftigelsen er reduceret (f. Eks. Bygge- og Jernindustrien), dels af Færdigvarer til Udfyldning af Lagre, som man nu søger reduceret som Følge af, at Forbruget paa Grund af Arbejdsløshedens og Fortjenstløshedens Forøgelse, er gaaet ned.

Vor Eksport derimod, der i Hovedsagen bestaar af saakaldt forædlede Landbrugsprodukter, vil i en lang Periode foregaa uanfægtet, dels fordi Priserne og Afsætningsmulighederne praktisk talt er uanfægtet af det hjemlige Forbrug, dels fordi de faste Omkostninger, hvortil i det væsentlige ogsaa Arbejdsindtægten i Landbruget hører, er alt overvejende.

Af disse Grunde vil Kreditindskrænkning over den Produktionsindskrænkning, som er dens direkte Følge, medføre en betydelig større Indskrænkning af Importen end af Eksporten. Derved vil den under fri Handel med Valuta føre til et Fald i de udenlandske Vekselkurser eller en mindre Stigning, end der ellers vilde være indtruffet, og dermed vil de internationalt bestemte Priser være paavirket.

Vi kommer altsaa til følgende Resultat:

- 1) Kreditpolitikken øver ingen *direkte* Indflydelse paa Priserne.
- 2) Det indenlandske Prisniveau i egentlig Forstand paavirkes kun under ganske bestemte Forhold og kun efter en meget lang Perodes Forløb.
- 3) Banken øver derimod under en fri Valuta stærk Indflydelse paa — for ikke at sige at den behersker — Produktionsomfanget, og derigennem kan den under visse Forhold paavirke Betalingsbalance, Vekselkurser og de internationalt bestemte Priser.
- 4) Nationalbanken vil være istand til — uden Støtte af andre Faktorer — at hindre, hvad jeg har kaldt Inflation, men med Sikkerhed kan dette kun ske derved, at den gennem sin Kreditpolitik holder Produktionen nede paa et saadant Niveau, at Lønforhøjelse ikke kan gennemføres, og det vil jo sige, at for at hindre Inflation, maa Banken drive

Deflation, hvorved jeg forstaar Forsøg paa Nedpresning af Omkostningsniveauet.

Naar man nu kræver, at man skal føre en saadan Kreditpolitik, at det „indenlandske Prisniveau“ holdes konstant, saa vil dette jo, hvis det man forstaar ved Prisniveau omfatter Varer, der er paavirket af de udenlandske Forhold og af Vekselkurserne, betyde, at man, hvis de ude fra paavirkede Priser skulde stige, maa nedpresse de Priser, som ikke er væsentligt paavirket af udenlandske Forhold. Jeg har paavist, at Nationalbanken ikke har noget Middel til direkte at nedpresse de Priser, der er Tale om. Det kan kun ske over en Nedpresning af Lønniveauet, Omkostningsniveauet, og er altsaa ensbetydende med en Deflationspolitik. Men bortset herfra og fra, at jeg ikke kan se, at der ligger nogen Vægt paa at holde dette Prisniveau nede, vil jeg gerne spørge, hvilket fornuftigt Formaal en saadan Politik skulde tjene. Den Risiko, man vilde løbe ved at føre en liberal Kreditpolitik vilde dog højst kunde være, at man paa et senere Tidspunkt kom til at gennemføre en Deflation, og jeg kan ikke se, at det skulde være bedre at sikre sig den ved at tage den paa Forskud. Det eneste jeg kan faa Øje paa er, at man ved en drastisk Kreditindskrænkningspolitik eventuelt kunde gøre Valutacentralen overflødig og dermed undgaa denne Indretnings forstyrrende Indflydelse paa vor Økonomi, men dette kan dog ikke ske, hvis Centralen foruden det valutapolitiske Formaal tillige har et handelspolitisk Formaal.

Forholdet mellem Nationalbanken og Valutacentralen.

Vi kommer nu til det tredie af de opstillede Spørgsmaal: Forholdet mellem Banken og Valutacentralen.

Lad mig om Valutacentralen sige dette: Den forekommer mig at være en af de mest mystiske Foreteelser, der nogensinde har eksisteret. Den synes nemlig at tage Sigte paa at tjene en Række hinanden stærkt modstridende Formaal samtidig med, at den arbejder direkte imod Formaal, som de Mynigheder, der har skabt den, har sat sig.

Lad os først se lidt paa det Formaal, som vel nok vil blive anerkendt af alle, som i hvert Fald udtrykkeligt blev nævnt af Hr. Madsen-Mygdal under Forhandlingerne om Loven, og som gaar ud paa, at vi skal indrette os saaledes under Valutakrisen, at vi uden voldsomme Forstyrrelser af det økonomiske Liv, naar Krisen er ovre, kan træde i normal Forbindelse med Ulandet.

I samme Grad, som denne Central kommer til at virke importbegrænsende, vil der i Læ af den skabes Virksomheder og Virksomhedsomraader, der vil falde sammen den Dag, da Centralen ophører med sin importbegrænsende Virksomhed. Man kan søge at bøde derpaa ved en drastisk Toldbeskyttelse, men dels er det uvist, om den gennem mange Aar opelskede Uvilje mod Told gør dette til en politisk Mulighed, og dels vil der blive Tale om en Discriminering af disse Toldsatser over for visse Stater af en saadan Karakter, at deres Følger er uoverskuelige og i hvert Fald maa forudsætte en Opsigelse af vore Handelstraktater. Vi har altsaa ved Centralens Virksomhed bundet vore Hænder, mens Maalet netop var at holde dem fri. Vi kan ikke indrette os, som vi vil; for Dele af vor Økonomi er baseret paa, at vi opretholder visse Foranstaltninger, som vi har skabt under Krisen.

Et andet Formaal var, at undgaa „Inflation“ og Prisstigning. Men mens Prisstigningen paa Importvarer uden Centralens Virksomhed dog var begrænset til den Stigning i disse Priser, som de forhøjede Vekselkurser maatte medføre, saa er Forbindelsen mellem Priserne paa de importbegrænsede Varer i Ind- og Udland nu overskaaret. Ingen menneskelig Magt kan hindre Priserne i at stige, med mindre man vil foretage Prisregulering og Rationering. Dermed dukker jo ogsaa Spørgsmaalet om Lønstigning ved Overenskomstperiodens Udløb op. Indtræder en saadan og financieres den af Nationalbanken, ja, saa vil Importbegrænsningen blive endnu stærkere, og Prisstigningen endnu større, hvoraf følger nye Lønkrav, og saa er vi inde i den Tilstand, som vi netop skulde undgaa. Lad det endvidere have været et Formaal i sig selv at holde Sterlingkursen i Pari. Dette Formaal kan Centralen formentlig virkeliggøre, men nu kræver en af Centralens Ophavsmænd, at Vekselkurserne ikke maa manipuleres gennem Centralen, skønt enhver Begrænsning af Totalimporten i sig selv er en Manipulering af Vekselkurserne.

Endelig kunde det tænkes at være et Formaal med Valuta-centralen, at gøre os mere uafhængig af Udlandets Prisforhold og derved sætte Nationalbanken istand til gennem sin Kreditpolitik at tillade en saadan Ekspansion af vort Næringsliv, som Forholdet iøvrigt gav Anledning til, idet man ikke længere behøvede at tage Hensyn til de eventuelle Virkninger deraf paa Vekselkurserne. Dette Formaal udtaltes tydeligt af Folketingsmand Hans Nielsen under Forhandlingerne.

Det modsagdes imidlertid saavel af Handelsministeren som

af de andre Ordførere. Dertil kommer, at Nationalbanken, for hvis Politik Regeringen har Ansvaret, aldeles ikke har drevet en Politik, som kunde føre til dette Maal, men lige den stik modsatte, idet den ikke blot har holdt en meget høj Rentefod, men endog har nægtet at belaae sikre Værdipapirer i det ønskede Omfang til den noterede Sats.

Dette er forsaavidt konsekvent nok, hvis man stadig fastholder det som et Maal, at vi skal sikres mod Inflation, og at denne Opgave alene paahviler Nationalbanken. Denne Bank maa da drive en saadan Politik, at den konkurrerer med Valutacentralen i dens importbegrænsende Virksomhed, ja, efterhaanden gør den helt overflødig, men hvad skal vi saa med Valutacentralen? Og vil dette ikke føre til, at den Deflationspolitik, Banken maa føre, bliver saa meget stærkere, og at vi atter her for at hindre Inflation med paafølgende Deflation, tager denne paa Forskud?

Det naturligste vilde utvivlsomt være, om man nu ræsonerede paa følgende Maade: Vekselkurserne behøver man nu ikke at bekymre sig om fra Nationalbankens Side, dem passer Valutacentralen paa. Lønniveauet er fastlagt ved Overenskomsternes Forlængelse. Vi kan derfor indrette os hyggeligt og liberalt yde Erhvervslivet Kredit til at udnytte de Chancer, som Udelukkelsen af den udenlandske Konkurrence byder gennem den Prisstigning, dette muliggør, og saaledes kan vi efterhaanden løse vort Arbejdsløshedsproblem.

Det er blevet sagt, at dermed vilde vi forværre Forholdene for Landbruget, idet Varene, som dette køber af andre Erhverv, vilde blive dyrere, men det maa her erindres, at Landbruget under de nuværende Forhold kun har lidt at købe for hos de andre Erhverv, og de Ting, det køber, vil i Hovedsagen undgaa Importreguleringen. Dertil kommer, at Priserne paa Landbrugets Salgsprodukter ikke i Længden kan undgaa at blive paavirket af Stigningen i Vekselkurserne, idet Produktionen efterhaanden vil blive indskrænket baade her og i Udlandet. Prisforholdet mellem Korn og Fedevarer vilde ogsaa uden Valutamiseren være urentabelt.

Det, der gør en saadan Politik betænkelig, er, at vi ikke derved er sikre imod at komme ud i Inflationen. Det fremgaar imidlertid af mine foregaaende Bemærkninger, at man ikke ved bankpolitiske Midler alene kan sikres imod dette uden at komme ud i Deflationspolitik, og det er lige saa meget i Strid med Formaålet som det andet Alternativ.

Konklusionen af disse Bemærkninger bliver derfor 1) at Va-

lutacentralens Virksomhed er direkte i Strid med det opstillede pengepolitiske Formaal. Dens Eksistens, hvis den ikke ophæves meget hurtigt, vil gøre det umuligt for os uden store Forstyrrelser i vort økonomiske Liv at træde i normal Forbindelse med Udlandets Økonomi. 2) Nationalbanken kan gøre Centralens importbegrænsende Virksomhed — i hvert Fald med Hensblik paa den totale Import — overflødig, men kun ved at drive Deflationspolitik. Det samme vil forøvrigt i alle Tilfælde være nødvendigt, hvis den — uden Støtte af andre Faktorer — skal sikre os imod Inflation, og 3) at vi derfor bør se os om efter andre Midler til at føre en rationel Pengepolitik. Og her er jeg da ved det sidste af de opstillede Spørgsmaal.

Den pengepolitiske Trio.

Lad mig, forinden jeg nævner de Midler, som man kan anvende i Pengepolitiken, uden at den Urimelighed indtræder, at vi for at undgaa et senere indtrædende Onde maa paatage os et andet og værre Onde paa Forskud, gøre følgende almindelige Bemærkninger om vor Valutapolitik.

Vi har i denne Henseende i de sidste Maaneder paa alle væsentlige Punkter opført os, som om vi stadig havde Guldmøntfoden. Under Guldmøntfod gælder det, at alle Hensyn maa sættes til Side for Opretholdelsen af visse bestemte Vekselkurser; for dette Formaalets Skyld maa man være rede til at føre et Land ud i økonomisk Krise med dens Falliter, Arbejdsløshed, politisk og social Uro.

Det følte af mange som Udfrielsen af et haabløst Fangenskab, da vi i Oktober forlod Guldmøntfoden. Man pegede paa, at hidtil havde vi været henvist til den haabløse Opgave at tilpasse vore indre økonomiske Forhold efter de faste Vekselkurser og de Prisforhold, som derigennem dekrettedes os udefra. Nu, derimod, kunde vi lade Vekselkurserne tilpasse sig efter vore indre Forhold, de ubevægelige Dele af vor økonomiske Struktur, og paa den Maade efterhaanden opnaa større økonomisk Ligevægt, i hvert Fald undgaa en Forøgelse af Arbejdsløsheden.

Intet af alt dette er blevet til Virkelighed. Man er stadig gaaet frem efter Recepten: lad hele Verden blot gaa til Grunde, naar blot Sterlingkursen er 18,16. Foruden den Depression, der i Forvejen særlig paa Grund af Landbrugets Forhold hvilede over vort Næringsliv, har Nationalbanken gennem sin Kreditpolitik, gjort store Dele af det bestaaende Næ-

ringsliv urentabelt og ved samme Midler modarbejdet eventuelle Udvidelsestendenser.

Hvorfor har den gjort det? Hvorfor har Rigsdagen støttet denne Indskrumpningspolitik? Jo, ud fra en misforstaaet Frygt for Inflation og de formodede frygtelige Følger, en saaden vilde have, har man taget disse paa Forskud. Er der da — og var der — nogen synderlig Inflationsfare her i Landet? Efter min Mening ikke. Det er jo nemlig ikke Inflation, at de Varepriser, som tidligere var faldne, og derved havde hindret os i at opnaa økonomisk Ligevægt med det herskende Omkostningsniveau, er steget. Det kan være forårsaget ved og ensbetydende med, at de udenlandske Vekselkurser stiger, men Inflation er det ikke. Nej, Inflation indtræder først i det Øjeblik, da Omkostningsniveauet stiger, og man finansierer en saadan Stigning.

Nu kan man naturligvis sige, at havde man givet fri Bane for Erhvervslivets Udfoldelse uden Hensyn til Vekselkurser og Prisniveau, saa vilde der have været Fare for, at Omkostningsniveauet vilde være kommet i Bevægelse. Dette Argument havde nogen Berettigelse før Lønoverenskomsterne forlængedes, og det har forsaavidt ogsaa en vis Berettigelse med Henblik paa Lønoverenskomsternes Udløb til næste Aar, men man maa dog erindre, at selv med en liberal Kreditgivning paa forretningsmæssig Basis vilde man næppe i Aarets Løb have naaet til nogenlunde fuld Beskæftigelse, og dermed vilde Muligheden for at hindre en Stigning af Lønnen vel i nogen Grad have været til Stede.

Jeg skal imidlertid ikke benægte, at Risikoen var der, men det forekommer mig, at den ikke burde have ført til, at Nationalbanken med sine barbariske Midler, der kun har Berettigelse, enten naar Menneskene er meget haardføre eller under en Tilstand af udprægede atomistiske Forhold indenfor vor økonomiske Struktur, paatog sig at sikre os mod denne Risiko, men den burde have ført til Krav om, at man benyttede andre Foranstaltninger, mindre i Overensstemmelse med ortodoks Penge-teori, men saa meget mere i Overensstemmelse med de faktiske Samfundsforhold, vi lever under.

Det er disse Midler, jeg nu skal omtale.

Vi har set, at naar man gaar til Bunds i Tingene, er Kravet om et stabilt indenlandsk Prisniveau identisk med et Krav om, at Omkostningsniveauet — og det vil atter sige det samme som Indtægtsniveauet — i Samfundet skal holdes konstant; for Indtægten er jo det, vi alle modtager for vor Deltagelse eller

Interesse i Produktionen i vort Samfund. Det er jo ogsaa klart, at er dette Indtægtsniveau konstant, saa vil ogsaa de Ændringer, som sker i den samlede Købekraft i Samfundet i det store og hele svare til Produktionsomfanget taget i videste Forstand. Endvidere vil det indses, at naar Indtægtsniveauet ikke kan komme i Bevægelse, vil der ogsaa være Grænse for, hvor højt Vekselkurserne kan stige, naar Handelen med Valuta gives fri; for enhver Stigning maa nødvendigvis medføre en Nedgang i Forbruget, da Indtægtsniveauet er konstant. Paa den anden Side vil et Fald i Vekselkurserne bevirke, at flere Varer importeres, saaledes at Faldet efterhaanden maa slaa om i sin Modsætning. Ogsaa Eksporten vil være paavirket af Vekselkurserne. Man kan derfor, naar man har fundet Midler til at stabilisere Indtægtsniveauet, lade Vekselkurserne sejle sin egen Sø, idet Nationalbanken dog ved Hjælp af sine Valutareserver, som den vil kunne forøge ved i Begyndelsen at fastsætte Kurserne noget over den Kurs, som Udbuds- og Efterspørgselsforholdene berettiger til, udligner de daglige Udsving.

Men hvilke Midler har man da til at beherske Indkomstniveauet?

Man kan dele Indtægterne i 4 Hovedgrupper: 1) Lønindtægter, 2) de selvstændige Næringsdrivendes Indtægter, 3) faste Renteindtægter (af Obligationer eller andre privatretlige faste Rentekilder) og 4) offentlige Understøttelser af enhver Art.

Hvad den første af disse Grupper angaar, da kan Staten eller Kommunerne formelt direkte kontrollere Lønnen for det ikke ubetydelige Antal Personers Vedkommende, som er ansat i det offentlige Tjeneste; reelt set er der imidlertid en vis Forbindelse mellem Funktionærernes Løn og den Løn, der betales i det frie Erhverv. I en vanskelig Situation kunde man dog vel nok overskære denne Forbindelse. Det tør derfor anses for praktisk muligt for det offentlige at holde denne Kategori af Lønindtægter uforandrede. Men dette er iøvrigt mindre afgørende, idet Staten med Henblik paa den valutamæssige Side af Sagen gennem sin Skattepolitik i hvert Fald teknisk set vil have Midler til at neutralisere Virkningerne af en eventuel Stigning i Lønningerne (jfr. senere Bemærkninger).

Med Hensyn til den store Gruppe af Lønindtægter har det offentlige, bortset fra Forligsinstitutionen, ingen lovmæssig Kontrol med Lønniveauet i det private Erhverv, og man kan derfor spørge, hvorledes Regulering af Lønniveauet kan blive en Del af Valutapolitiken. Hertil er at sige for det første, at en saadan Lovhjemmel kunde skaffes; den findes allerede i en

Række Lande. Begrundelsen for, at Staten ikke blander sig i Prisdannelsen, er, at der hersker fri Konkurrence, men ingen vil paastaa, at der hersker fri Konkurrence paa Arbejdsmarkedet. Dermed er givet en tilstrækkelig Begrundelse for Statens Indgriben i Lønfastsættelsen. En anden Begrundelse findes i det offentliges Tilskud til Arbejdsløshedsunderstøttelsen og Udgifterne til social Forsorg i det hele taget, idet disse Udgifters Størrelse ikke er uafhængige af de fastsatte Arbejdsvirkaar.

Det eneste, der kan berettige til, at Staten lader de monopolistiske Organisationer af Arbejdere og Arbejdsgivere fastsætte Arbejdsvilkaarene, er de praktiske Vanskeligheder ved at gribe ind. Disse er utvivlsomt store, og man kan derfor forsvare at finde sig i en Mængde Ulemper, forinden man skrider til offentlig Kontrol; men lige saa klart er det, at naar disse Ulemper er vokset til et vist Punkt, bliver Statskontrollen det mindre af to Onder; jeg for min Part tvivler ikke om, at dette Tidspunkt før eller senere vil komme.

Sagen har imidlertid ikke saa megen aktuel Interesse i Øjeblikket, fordi de bestaaende Overenskomster jo er forlænget for et Aar. Derimod kan Spørgsmaalet blive aktuelt om et Aar, saafremt vore Valutaforhold til den Tid ikke er bragt ind i et roligt Leje, og økonomisk Ligevægt er naaet i vort Samfund. Hvad jeg her ønsker at fastslaa er, at Lønfastsættelsen er et af de betydeligste Elementer i en Valutapolitik, som tager Sigte paa at naa det opstillede Maal med de færrest mulige Ulemper for vort økonomiske Liv.

Den 3die Gruppe af Indtægter, vi nævnte, nemlig de faste Renteindtægter, behøver vi ikke at beskæftige os med i denne Forbindelse. Det ligger i Sagens Natur, at disse Indtægter er faste, saa længe Kontrakten er løbende, og nogen Inflation kan ikke udgaa fra disse Indtægter. Derimod kan det nævnes som en meget uheldig Følgevirkning af den Inflation, som en afvekslende Forhøjelse af Priser og Lønninger under en fri Møntfod kan medføre, at Gældssætningens nominelle Beløb vokser, og da Rentebyrden er fast knyttet til Gældsbeløbet, saa medfører en Deflation eller blot en Standsning af Inflation i mange Tilfælde store Forstyrrelser paa Grund af Kreditsikkerhedens Vaklen.

Den 4de Gruppe af Indtægter, nemlig Understøttelser og andre af det offentlige fastsatte Indtægter, staar ifølge Sagens Natur direkte under Statens Kontrol. Det afgørende ud fra et valutapolitisk Synspunkt er imidlertid ikke disse Indtægters Størrelse, men hvorledes Staten skaffer sig Midler til

deres Dækning, og det samme gælder ogsaa Tjenestemændenes Løn.

Det bliver altsaa i Virkeligheden det offentlige Finanspolitik som valutapolitisk Element, der skal undersøges.

Hvis Staten optager nye Laan til Erstatning for Skattenedsættelser, til Lønforhøjelser eller til forøgede Understøttelser til visse Grupper af Personer, sker der en Forhøjelse af Indkomstniveauet i Samfundet. Dette vil ganske vist kun i sjældne Tilfælde, saaledes som en Forhøjelse af Lønniveauet i det private Erhverv, føre til en Forøgelse af Produktionsomkostningerne og dermed af visse Priser, men det vil paavirke Vekselkurserne derved, at Importen uden en Forøgelse af Produktionen eller Eksporten forøges.

Hvis Staten derfor optager Laan, bør det udelukkende være til produktive Formaal; alle andre Udgifter bør afholdes af Skatterne.

Nationalbanken kan naturligvis i Almindelighed neutralisere Virkningen af en liberal Finanspolitik, men kun gennem en Hæmning af den økonomiske Virksomheds Omfang, og dette skulde helst undgaas.

Men ogsaa paa anden Maade kan Finanspolitiken støtte Valutapolitiken. Viser de udenlandske Kurser saaledes Tilbøjelighed til at stige, kan Staten søge at fratage Befolkningen Købeevne gennem Beskatning. Den kan aabenbart gøre dette paa en Række forskellige Maader. 1) Den kan belægge en Række Forbrugsvarer, saasom Kolonialvarer, Beklædningsgenstande og lign. med Told, hvorved Forbruget af disse Varer og dermed Importen nødvendigvis maa synke.

En saadan Politik kan ikke undgaa at faa beskyttende Virkning for det hjemlige Erhvervsliv, idet Forbrugerne vil søge at vende deres Købeevne mod ikke toldpligtige Varer, og dette vil muligvis atter give sig Udslag i en øget Import af Raa-varer, saaledes at den valutamæssige Fordel af Foranstaltningen derved formindskes. Dette kan dog naturligvis i de fleste Tilfælde afværges ved en til Tolden svarende indenlandsk Afgift.

2) Hvis man ikke ønsker at betjene sig af Told, hvis Virkninger i alle Tilfælde er vanskelige at overskue, kan Staten i Stedet opkræve direkte Skatter, men disse maatte, hvis de skulde tjene deres Formaal, være saaledes indrettet, at de virkelig fører til et formindsket Forbrug og ikke blot til en formindsket Opsparing. Det kunde derfor næppe være almindelige progressive Indkomst- eller Formueskatter, der rammer den velstillede Del af Befolkningen, idet saadanne Skatter for en meget stor Del

maa antages at tages direkte af de paagældende Personers Opsparing.

De opkrævede Ekstraskatter kunde eventuelt benyttes til ekstraordinær Afbetaling af Statsgælden, ganske som Tilfældet var med den i Henhold til Lov af 20. December 1924 opkrævede Valutaydelse.

Under alle Omstændigheder er der ingen Tvivl om, at man i Statens Finanspolitik har et overmaade vigtigt Middel til at regulere Indkomsten i Samfundet og dermed til at paavirke Vekselkurserne og Prisniveauet, og det er klart, at i samme Grad, som man benytter dette, overflødiggøres andre Foranstaltninger, der sigter mod samme Formaal.

Tilbage at behandle bliver den under Nr. 2 nævnte Gruppe af Indtægter, nemlig de selvstændige Næringsdrivendes Indtægter. Det er klart, at ogsaa denne udgør en Kilde, hvorfra Inflationen kan tage sit Udspring. Det var jo for en meget væsentlig Del ad denne Vej, Grundlaget til Inflationen lagdes i Krigsaarene, idet Nationalbanken ydede fremmede Stater og tillige den danske Stat meget store Laan, der saa anvendtes til Indkøb af Varer til stærkt forhøjede Priser her i Landet. Da Lønnen var bundet af langfristede Overenskomster, steg den kun svagt, og de paagældende Penge gik i det væsentligste til, hvad man kalder Profit.

Der er imidlertid til Kontrol med denne Gruppe af Indkomster, at Nationalbanken har sin store og betydningsfulde Opgave. I Almindelighed vil det nemlig gælde, at saa længe der er rigelig uudnyttet Produktionskapacitet i Landet saavel i Form af ledige Arbejdere som af andre Produktionsmuligheder, vil en Forøgelse af Købekraften i Samfundet gennem en Udvidelse af Krediten ikke sætte sig Spor i en Forøgelse af Profitten, der ligger ud over, hvad der er nødvendigt for, at Produktionen kan holdes i Gang i normalt Omfang. Udvides Krediten yderligere, vil den bevirke en Forøgelse i den nominelle Købekraft i Samfundet uden en tilsvarende Forøgelse af Produktionen. Følgelig vil det indenlandske Forbrug vise Tilbøjelighed til at stige, og der vil fremkomme saadanne Ændringer i Betalingsbalancen, at Vekselkurserne maa stige og dermed de internationalt bestemte Priser¹⁾.

¹⁾ Det er blevet hævdet, at Erfaringen fra U. S. A. i 1928 og 29 viser, at det ikke lader sig gøre at sondre mellem Kredit ydet til Produktion og Kredit ydet til Spekulation, idet en Kreditydelses Virkning vil brede sig til alle Dele af Samfundet. Dette er utvivlsomt rigtigt med Henblik paa den givne Situation. Derimod holder det efter min Mening ikke Stik med Hen-

Nationalbankens Opgave under en fri Møntfod bliver derfor ikke at betragte Priseniveauet, men derimod at holde Øje med Produktionsomfanget. Saa længe der hersker stor Arbejdsløshed i Samfundet, bør Banken være liberal i sin Kreditgivning, uanset hvorledes dette paavirker Vekselkurserne. Den eventuelle Stigning vil da bidrage til, at Ligevægt mellem de forskellige Dele af Prissystemet tilvejebringes og til, at Beskæftigelsen i Indlandet øges, og dette er jo netop noget højest ønskværdigt. Først i det Øjeblik, da der er nogenlunde fuld Beskæftigelse, er det Tid for Banken at stramme Kreditbetingelserne, saaledes at det hindres, at Rentabiliteten, som er paavirket saavel af Pris- og Lønforholdene som af Laanbetingelserne, stiger ud over det nødvendige til Opretholdene af fuld Beskæftigelse.

Den Tankegang, som her er antydet, adskiller sig fra de Opfattelser, som ellers almindeligt er gjort gældende angaaende vor Pengepolitik deri, at mens disse er tilbøjelige til at anvende et enkelt Instrument, nemlig i det ene Tilfælde en direkte Regulering af Betalingsbalancen eller Vekselkurserne, i det andet Tilfælde en udelukkende Brug af Kreditpolitikken til Paavirkning af Betalingsbalance, Vekselkurser og Priser, saa gøres Valutapolitiken her til et Led i den almindelige Socialpolitik, og alle de Midler, man raader over til Paavirkning af Indkomstniveauet, tages i Brug, idet man tillige som et Hovedformaal sætter, at det økonomiske Liv her i Landet ikke blot ikke maa hæmmes, men endogsaa skal udvides til den størst mulige Udnyttelse af de forhaandenværende Hjælpes-kilder samtidig med, at man ved Stabilisering af Indkomstniveauet undgaar at komme ind i en uholdbar Tilstand, nemlig den Tilstand af progressiv Prisstigning, som vi har kaldt Inflation.

blik paa enhver Situation. Man maa huske, at paa det Tidspunkt, da Centralbanksystemet i U. S. A. vilde hindre, at dens Kreditydelse gik til Spekulation, arbejdede det amerikanske Erhvervsliv med fuld Kapacitet. Der var derfor ingen anden Mulighed, end at forøget Kreditydelse i første Omgang maatte afsætte sig som forøget Profit og stigende Aktiekurser. Havde Situationen derimod været, som den nu er her i Landet, at der er rigelig med ledig Produktionskapacitet, vilde en liberal Kreditgivning foruden at forøge Profitchancer og Aktiekurser tillige betyde en Forøgelse af Produktionen.