Den dunkla punkten i penningteorien

Author(s): Knut Wicksell

Source: *Ekonomisk Tidskrift*, Årg. 5 (1903), pp. 485-507

Published by: Wiley on behalf of The Scandinavian Journal of Economics

Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/3436846>

Accessed: 26-06-2016 07:23 UTC

Your use of the JSTOR archive indicates your acceptance of the Terms & Conditions of Use, available at
<http://about.jstor.org/terms>

JSTOR is a not-for-profit service that helps scholars, researchers, and students discover, use, and build upon a wide range of content in a trusted digital archive. We use information technology and tools to increase productivity and facilitate new forms of scholarship. For more information about JSTOR, please contact support@jstor.org.

The Scandinavian Journal of Economics, Wiley are collaborating with JSTOR to digitize, preserve and extend access to *Ekonomisk Tidskrift*

Den dunkla punkten i penningteorien.

Af Knut Wicksell.

Den italienska nationalekonomen *Achille Loria* anmärker i företalet till den för ett par år sedan utkomna andra upplagan af sin bok *Il valore della moneta*, att alla frågor rörande penningväsendets teori äro relativt enkla och lätta att besvara med undantag blott af frågan om penningens värde eller köpkraft gent emot varorna. Anmärkningen skulle ha vunnit i intresse, därest Loria själf kunnat lämna något mera betydande bidrag till denna svåra frågas lösning; men i och för sig är den utan tvifvel fullt riktig och befogad. De svårigheter, som eljest möta oss vid studiet af penningväsendet, bero hufvudsakligen på börs- och bankteknikens något invecklade och för den oinvigde förbryllande terminologi äfvensom, isynnerhet när det gäller historiska undersökningar, på själfva materialets ofullständighet och svårtillgänglighet; men i och för sig handlar det här vanligen om förhållanden af en ganska enkel natur, som äfven det vetenskapligt oskolade sunda förståndet med lätthet behärskar. Först när fråga blir om villkoren för penningens värdekonstans, eller, hvilket är detsamma, om orsaken till de allmänna varuprisens stabilitet eller fluktuationer, står man inför uppgifter af verkligt vetenskapligt intresse, men på samma gång af en hittills icke fullt besegrad svårighet.

Olyckligtvis är denna fråga på samma gång själfva centralpunkten i penningväsendets teori, till hvilken allt annat i sista hand hänvisar; mynt- och kreditlagstiftning, frågan om mono- och bimetallism, om pappersmynt och banksedlar, om nationella och internationella valutaregleringar, alltsammans afser ju i sista hand

endast att skapa och upprätthålla ett på samma gång solidt och elastiskt penningväsen, det vill m. a. o. säga ett bytmedel, hvars köpkraft gent emot varorna antingen alls icke eller åtminstone endast långsamt förändrar sig, vare sig åt det ena eller andra hållet. Men det är klart, att alla praktiska åtgärder i denna riktning måste bli mycket ofullkomliga och i grunden omöjliga, om de icke hvila på en genomförd och motsägelöslös teori för penningvärdet; i själfva verket utgå naturligtvis alla praktiska förslag rörande penningväsendet från en bestämd om också oklar och rudimentär teoretisk åsikt, detta äfven hos författare, hvilka eljest ställa sig än så förnämt »ablehnend» gent emot teoretikernas ansträngningar.

Det är, om jag icke misstager mig, just denna omständighet, som gör, att flertalet penningsskrifter, äfven de mest berömda, gärna efterlämna en viss känsla af otillfredsställelse. De kunna vara ytterst värdefulla genom sina faktiska upplysningar eller innehålla en mängd skarpsinniga anmärkningar i detaljfrågor, men kärnpunkten i alltsammans, kapitlet om penningens värde, behandlas för det mesta med en påfallande knapphändighet och ytlighet. Antingen sättes det i början af framställningen och innehåller då vanligen blott några lösa antydningar, på hvilka läsaren i resten af boken förgäfvos spanar efter en närmare förklaring och utläggning, eller också sparas det till slutet för att liksom utgöra sammanfattningen af det hela och ställa det föregående innehållet i en förklarande belysning; men däraf blir för det mesta ingenting: författaren, som förut tilläfventyrs med stort välbehag utbredt sig öfver många mindre viktiga saker, får nu plötsligen brådt att med några höfliga fraser taga afsked af den förbluffade läsaren.

Hvarför skall det då vara så svårt att komma underfund med lagarna för just penningens värde? Värdeläran i det hela har visserligen i alla tider utgjort en af de benigaste och mest omtvistade delarna af nationalekonomiens teori; men för alla praktiska behof ha de viktigaste momenten däri åtminstone under ett århundrade varit ganska väl kända, och genom den moderna gränsnytteteorien har den väl nu också fått en fullt tillfredsställande teoretisk afslutning, åtminstone i hufvudsak. Vore därför penningen en vara som andra varor, »den kurantaste af alla varor»,

såsom Roscher vill ha det, så hade man ju blott att tillämpa de allmänna värdeteoretiska satserna på detta speciella föremål; det objektiva värdet, bytesförhållandet på marknaden, blefve alltså i sista hand beroende på den subjektiva värderingen, på »den sista enhetens nytta», förhållandet mellan behof och behofstäckning af denna vara jämförd med alla andra varor. Men detta går uppenbarligen icke; penningen såsom sådan skänker ingen direkt nytta, den tillfredsställer icke något mänskligt behof annat än behovet af ett bytes- eller värdebevaringsmedel, och detta behof fyller den tydligen, just i den mån den äger bytesvärde, m. a. o. det subjektiva värdet blir här uteslutande beroende af det objektiva och icke tvärtom.

Lika litet eller ännu mindre tjänar det någonting till att här falla tillbaka på äldre värddeförklaringsförsök, af hvilka ju intet enda innehåller något *mer* än gränsnytteteorien, utan alla, hvar för sig, endast utgöra delar af den vetenskapliga analys, som i nämnda teori funnit sin sammanfattande syntes. Den kända satsen, att två förnödenheter bytas i förhållande till sina *produktionskostnader*, har, såsom vi numera lärt oss inse, omedelbar betydelse endast för det fall, att på ömse sidor blott ett enda produktionselement, t. ex. arbete, och därtill i grunden arbete af samma kvalitet, förekommer; i annat fall blir de olika produktionskostnadernas storlek själf delvis en frukt af varornas inbördes bytesvärde. Men äfven om man vill bortse från denna omständighet, så äro ju, när det gäller penningen, produktionskostnaderna i många fall, t. ex. i fråga om pappersmynt, banksedlar, skiljemynt, ja äfven ofta själfva hufvudmynten, antingen obefintliga eller af blott sekundär betydelse. Penningens värde står alltså habituellt *öfver* och mången gång ojämförligt högre än de verkliga produktionskostnaderna. För att här öfver hufvud kunna tillämpa produktionskostnadsteorien måste man därför förflyktiga detta begrepp till en »Schwierigkeit des Erlangens» eller dylikt, hvarmed förklaringsförsöket egentligen är uppgifvet; ty visserligen kan för den enskilde svårigheten att förskaffa sig sedlar eller skiljemynt vara lika stor, som om det gälde fullviktigt hårdt mynt, men något *mått* för denna svårighet, motsvarande det som t. ex. arbetsdagen utgör i fråga om verkligt producerade varor, förefinnes ju

alls icke; man har alltså ersatt ett relativt klart begrepp med ett ord utan innehåll¹.

Härmed skall visst icke förnekas, att de ädla metallernas och i nyare tid särskildt guldets produktionsförhållanden spela en ytterst viktig, ja i längden otvifvelaktigt den dominerande rollen vid bestämmandet af penningens värde, så länge det hårda myntet förblir värdemätaren och fri eller så godt som fri utprägling däraf för enskildes räkning bibehålles. Men lika visst och af erfarenheten många gånger bestyrkt är, att detta inflytande kan under längre eller kortare tid betydligt modifieras, ja stundom helt och hållet upphävas af andra, i motsatt riktning verkande krafter; och detta förhållande är så mycket viktigare, som det af påtagliga skäl just är värdeperturbationerna af relativt kortvarig period, som för det ekonomiska lifvet ha den största och mången gång en ödesdiger betydelse. Hvad de mera så att säga sekulära förändringarna i penningens värde beträffar, äro dessa ur praktisk synpunkt tydligtvis af långt mindre betydelse och ha ofta nog endast intresse för historieforskaren.

Äfven den alltid till hands liggande om än icke alltid så synnerligen upplysande formeln, att en varas värde beror på förhållandet emellan *tillgång och efterfrågan*, möter egendomliga svårigheter vid användningen, när det gäller penningen. Öfverhufvud bör man icke glömma, att denna sats till själfva sitt väsen är vag och obestämd; ganska ofta men alldeles med orätt får man höra påstås, att den moderna värdelärans tal om förhållandet mellan behof och behofstäckning såsom yttersta grund för värdet »ingenting annat vore än den gamla läran om tillgång och efterfrågan»; man förbiser härvid, att behovet är ett individuellt, elementärt fenomen, under det att efterfrågan är en social företeelse af en ytterst sammansatt karaktär. Förhållandet mellan behof och behofstäckning, nämligen för individen, är ett för alla fattbart begrepp och skulle, om man lade an därpå, utan tvifvel kunna med matematisk noggrannhet uttryckas, hvaremot nationalekonomerna fåfängt bemödat sig att ge verklig klarhet

¹ En annan italienare, prof. S. Nitti, söker faktiskt ställa, om icke penningvärdet, så åtminstone penningräntan i ett direkt orsaksförhållande till — banksedlarnas tryck- och papperskostnader, och hans på franska utgifna »Essai sur les variations du taux d'escompte» är i öfverensstämmelse härmed delvis fylld af högst uppbyggliga pappersindustriella betraktelser.

och precision åt uttrycket: förhållandet mellan tillgång och efterfrågan, nämligen i den mening som sistnämnda begrepp vanligen fattas. Vill man åter, såsom den Walras'ska skolan och för öfrigt redan Stuart Mill gör, använda uttrycket efterfrågan endast om den varumängd, som finner köpare vid ett visst pris, alltså såsom likbetydande med hvad som vanligen kallas effektiv efterfrågan, så har man visserligen fördelen att röra sig med ett klart och bestämdt begrepp, men då gäller icke heller den ofvannämnda satsen i någon annan mening än den axiomatiska, att jämvikt i prisen förutsätter jämvikt mellan tillgång (eller utbud) och efterfrågan. Vill man nu emellertid tillämpa detta på penningen, så möter den ytterligare omständigheten, att själfva uttrycket efterfrågan efter penningar är ett ytterst dunkelt och svårfattligt begrepp. I nio fall bland tio förbinder folk med detta uttryck föreställningen om de penningar, som efterfrågas på lånemarknaden; men därom är ju här alls icke fråga, åtminstone icke i första hand; det gäller penningens bytesvärde mot *varorna*, och detta skulle ju existera, äfven om kredit eller penninglån icke förefunnes. Man måste fastmer tänka på efterfrågan efter penningar i utbyte mot varor, men detta är ett alldeles obestämbart begrepp, utom i fråga om det individuella köpet och försäljningen. Hvarje enskild säljare efterfrågar, om man så vill, en viss mängd penningar, nämligen en så stor mängd, som utgör priset på den utbudna varan, och summan af dessa individuella efterfrågningar skulle ju kunna kallas den totala efterfrågan efter penningar; men denna kommer ingalunda att vid prisjämvikt öfverensstämma med den totala tillgången på pengar. Gäller det ett visst marknadstillfälle, t. ex. en dag, så blir efterfrågan efter pengar otvifvelaktigt vida mindre än tillgången, ty alla penningar utges ju icke på en dag; gäller det åter en längre tidsperiod, t. ex. ett år, så blir efterfrågan efter penningar, på detta sätt bestämd, lika säkert många gånger större än tillgången, ty de flesta penningstycken ha under denna tid verkställt mer än ett köp, och många penningstycken en hel massa köp. Vi stöta här på det bekanta fenomenet, penningens omloppshastighet, hvilket genomkorsar och i första hand omöjliggör hvarje direkt tillämpning på penningen af de allmänna värdelagarna. Efterfrågan efter *varor* är efterfrågan för konsumtion; äfven när den sker från mellanhänders och återförsäljares

sida, sker den alltid på basen af den väntade efterfrågan från konsumenterna; efterfrågan efter penningar är någonting helt annat: den afser antingen kassabildning, skrinläggning för längre eller kortare tid, och i sådant fall utöfvar den otvifvelaktigt en, ehuru indirekt och tills vidare obestämd inverkan på prisen och därmed på penningvärdet, eller ock sker den i ändamål att strax använda de erhållna penningarne för ett nytt köp, men då inverkar den icke alls på penningvärde eller varupris, enär den ju icke i minsta mån angriper eller förminskar tillgången på penningar för köpändamål. Bäst torde därför vara att alldeles undvika det tvetydiga och sväfvande uttrycket »efterfrågan efter penningar» eller åtminstone utbyta det mot något mera fattbart t. ex. behovet af kassa eller dylikt, hvarom mera längre fram.

Icke dess mindre torde kombinationen: tillgång och efterfrågan vara nyttig och användbar, ja i själfva verket oundgänglig såsom hjälpmedel, när det gäller att utreda penningvärdets natur och orsaker, dock på helt annat sätt använd, nämligen i dess vanliga enkla mening af tillgång på och efterfrågan efter själfva *varorna*. Hvarje särskild vara, och häri inbegripa vi naturligen också de personliga tjänsterna, kan icke förändra sitt pris annat än genom en förändring i, ett upphäfvande af jämvikten mellan tillgången och efterfrågan därpå. De undantag från denna regel, som man skulle kunna anföra, utgöra i grunden endast en anticipation af en väntad förändring i tillgången eller i efterfrågan. Detsamma måste nu gälla om sammanfattningen af alla varor; en stegring eller sänkning af den allmänna varuprisnivån, hvilket ju är likbetydande med en förändring i motsatt riktning af penningens köpkraft, förutsätter alltså, att vid de förut rådande prisen efterfrågan efter alla eller de flesta varor kommit att öfverstiga eller väntas skola öfverstiga tillgången; eller omvänt, att tillgången kommit att öfverstiga efterfrågan. Detta kunde förefalla som en paradox; ty den klassiska nationalekonomien har ju lärt oss, att varorna själfva i sista hand utgöra efterfrågan efter andra varor, och hur skulle då den allmänna efterfrågan någonsin kunna öfverstiga den allmänna tillgången, eller tvärtom? Men här är icke fråga om hvad som sker i sista hand, utan hvad som sker i första hand; mellan varorna och tjänsterna såsom bildande efterfrågan efter andra varor och tjänster inskjuter sig ju i de flesta fall *penningen* såsom efter-

frågare, gent emot hvilken varorna stå såsom efterfrågade af penningbesittaren och utbudna af dem, som önska komma i besittning af penningen. Det är alltså den pekuniära efterfrågan, »the monied demand», gent emot varutillgången, som det gäller att utreda och fastställa; har man lyckats klargöra detta begrepp, så är nog också hemligheten med de allmänna varuprisens och penningvärdets förändringar avslöjad. Häri ligger på samma gång ett kriterium på hvarje penningteori, som förtjänar detta namn; kan den visa oss, hvarför och huru under gifna förhållanden efterfrågan efter varor och tjänster kommer att vare sig öfver- eller understiga tillgången därpå, och detta öfver hela linjen räknadt, så begära vi icke mera af den; kan den icke göra detta, så duger den förmodligen icke heller till stort.

* *

Den teori för penningens värde, som mest låtit tala om sig, och i själfva verket den enda specifika teori öfver detta ämne, som någonsin uppställts, om man bortser från en del rent fantastiska spekulationer, är den s. k. *kvantitetsteorien*, som lärer, att under eljest lika omständigheter, d. v. s. vid oförändrad folkmängd, produktion och varuomsättning, den allmänna varuprisnivån och därmed också penningens värde stiger eller sjunker *proportionellt*, respektive omvänt proportionellt, med den i landet befintliga penningmängden. Somliga tillägga försiktigtvis: *den cirkulerande penningmängden*; men detta är strängt taget icke någon förbättring af teorien, ty alla penningar cirkulera, om de blott få på sig en tillräcklig lång tidsperiod; tar man åter igen en helt kort tidsperiod i betraktande, så cirkulerar, såsom vi redan framhållit, endast en mycket ringa del af det befintliga penningförrådet. Gränsen mellan cirkulerande och icke cirkulerande penningar är därför omöjlig att draga, isynnerhet i våra dagar, då skrinläggandet af penningar för en hel mansålder eller mera hör till de största sällsynheter.

Denna teori innefattar tydligen i sig den förut omnämnda produktionskostnadsteorien och ger den på samma gång ett viktigt och nödvändigt komplement. Hvarje underlättande af de ädla metallernas produktion har till tendens att öka det i världen befintliga penningförrådet, och ökningen kan icke upphöra, förr än

den här af förorsakade stegringen af varuprisen och arbetslönerna gör de ädla metallernas produktion mindre lönande, såvida detta icke under tiden redan skett genom grufvornas och guldsandfältens uttömmande. Så tillvida stämma de båda teorierna öfverens; men nu visar kvantitetsteorien tillika, att den noggranna parallelism mellan guldets produktionskostnader å ena sidan och pennningens värde i alla guldmyntfötsland å den andra, som man enligt produktionskostnadsteorien skulle förvänta, icke kan inträffa i verkligheten. De ädla metallernas produktion kan under årtal förblifva mera gifvande än förut och mera gifvande än de flesta andra produktionsgrenar, utan att därför varuprisen komma att språngvis höja sig till det mångdubbla; utan först i den mån, som det ökade tillflödet kommer att medföra en nivåhöjning i den stora reservoar, som kallas världens förråd af penningar, kan det föranleda en stegring af varuprisen. Och på samma sätt skulle en minskning eller upphörande af guld tillflödet från produktionsländerna i följd af guldgrufvornas utsinande visst icke medföra ett panikartadt störtande af alla varuvärden, utan endast en helt långsam, under längre tid kanhända knappast märkbar sänkning däri.

Äfven läran, att alla förnödenheter och därmed äfven penningens bytesvärde regleras genom tillgång och efterfrågan, upptager kvantitetsteorien i sig och ger den en ökad bestämdhet. Icke blott skall en stegrad penningmängd ha till följd, att penningen värderas mindre i förhållande till varorna, utan värdesänkningen och därmed varuprisstegringen skall stå i direkt mer eller mindre noggrann proportion med ökningen i det tillgängliga förrådet, under det att för andra varor priset som bekant kan komma att sjunka eller stiga än långsammare, än vida starkare än ökningen eller minskningen i de utbudna förråden. Härvid stöder sig emellertid kvantitetsteorien endast och allenast på den axiomatiska, men ytterst abstrakta satsen, att en viss varuomsättning för sitt verkställande uppenbarligen kräfver en desto större mängd bytes- eller betalningsmedel, ju högre varans pris är, uttryckt i penningar. Få därför alla dylika transaktioner af hvad slag som helst betraktas såsom oföränderliga under en viss tid, så måste visserligen en ökad penningmängd på ett eller annat sätt stå tillsammans med proportionerligt höjda varupris; i annat fall skulle ju

på något ställe en oförklarad rest uppstå, vare sig af penningar eller varor. Åt en särskild undersökning öfverlämnas dock därvid, i hvad mån den faktiska varuomsättningen verkligen kräfver penningar och särskildt hårdt mynt, eller i hvad mån den kan verkställas genom andra medel: naturalbyte, banksedlar, växlar och invisningar samt öfverhufvud taget alla slags kreditmedel, den enkla varu- eller bokkrediten däri inberäknad; äfvensom den faktiska omloppshastigheten hos penningen själf, hvarigenom samma penningförråd under en gifven tid kan flera gånger tjänstgöra såsom betalningsmedel. Teorien i fråga betraktar helt enkelt proportionen mellan alla dessa arter af omsättningsmedel såsom på en viss ståndpunkt af kommersiell utveckling gifven och bestämd, och i sådant fall är det ju själfklart, att en ökning af penningmängd och en stegring af varupris blir ett och detsamma; ty om i ett system af likformiga figurer en sida eller dimension ökas, så måste ju alla andra sidor och dimensioner undergå en motsvarande ökning. På detta sätt räddar sig kvantitetsteorien, rent teoretiskt och logiskt sedt, men får på samma gång genom alla dessa förutsättningar en ytterst överklig prägel, hvarigenom dess betydelse såsom praktisk vägledning i hög grad äfventyras. Först när den öfverskrider de nämnda gränserna och t. ex. vill göra gällande, att det samlade guld-förrådet i ett land såsom nödvändig »bas för kreditpyramiden» e. dyl. utan vidare bestämmer samtliga omsättningsmedels volym och därmed varuprisens höjd, blir den äfven teoretiskt anfäktbar.

Innan vi emellertid öfvergå till de befogade anmärkningar, som från dessa synpunkter kunna riktas mot kvantitetsteorien, äfvensom till sättet att möjligen bota dess brister, vilja vi först granska en invändning mot denna teori, som torde vara mindre befogad. Kvantitetsteorien har, som man med rätta framhållit, uppstått såsom en reaktion mot det merkantilistiska åskådnings-sättet, enligt hvilket penningen hade ett värde i sig själf och utgjorde en verklig del af den nationella rikedom. Gent emot denna uppfattning påpekade Locke och Hume liksom sedermera de klassiska nationalekonomerna med stor styrka och i det hela tvifvelsutan med rätta penningens rent formella karaktär. Afsedd att blott gå hand ur hand såsom bytesmedel, har den ingen som helst funktion inom den samhälls-liga produktionen eller konsumtionen, och, hvad själfva omsättningen beträffar, skulle en

mindre penningkvantitet tydligitvis göra alldeles samma tjänst som en större, blott att varor och tjänster då finge bytas till nominellt lägre värden. Penningen, åtminstone i dess gestalt af hårdt mynt, blir på detta sätt i själfva verket en död last inom samhällsmekanismen, och den oerhörda mängd af arbete och kapital, människolif och människolycka, som årligen uppoffras i produktionen af ädla metaller, är nationalekonomiskt sedt absolut improduktiv, rent förspild, med undantag blott för en mindre del af denna produktion, som får en nyttig användning inom industrien. — Emellertid förefinnas ännu i dag, och detta i långt högre grad än man skulle tro, äfven inom vetenskapsmännens krets betydande rester af det merkantilistiska åskådningssättet. Till dessa torde böra hänföras det så ofta hörda talet, att penningen, värdemåttstocken, nödvändigtvis måste ha »ett värde i sig själf», ty eljest skulle den ju icke kunna mäta andra värden. Under det att för kvantitetsteorien penningen blir värdemåttstock just genom att tjänstgöra såsom bytesmedel och själf får sitt värde i och genom denna funktion, så ser det nämnda åskådningssättet tvärtom i värdemätaren, standarden, det primära, det gifna. Genom en jämförelse med dennas värde fastställas nu de öfriga varornas penningpris, och genom prisens höjd blir då äfven behovet af omsättningsmedel bestämdt, hvarvid, om icke penningen själf räcker till, äfven andra bytesmedel få tillgripas. Dessa senare, alltså kreditmedlen, ha däremot intet värde i sig själfva utan endast såsom invisningar på, löften om penningar; så banksedeln och checken, och till och med det oinlösliga pappersmyntets värde har man velat härleda ur allmänhetens mer eller mindre obestämda föreställning om att det en gång kommer att inlösas med hårdt mynt.

Frågar man nu emellertid, hvarifrån penningen, t. ex. ett guldmynt, får detta värde i sig själf, så svaras än, att det ligger i den på dess framställning nedlagda produktionskostnaden, och man glömmar härvid, hvad till och med Karl Marx medgifver, att det arbete, som icke producerar ett bruksvärde, är bortkastadt och icke räknas såsom värdebildande faktor. Eller också drifves man till att i själfva de ädla metallernas bruksvärde, d. v. s. deras användning inom industrien, se den verkliga värdereglerande principen. Denna väg har t. ex. en bekant amerikansk penningskriftställare *J. L. Laughlin* beträdd; enligt Laughlin kan en tillväxt i

guldförrådet icke direkt influera på prisen, ty så länge omfånget af affärerna och de ekonomiska vanorna förblifva de samma, så behöfver omsättningen icke något mera guld; därför måste det nya guldets söka sin väg till industrien, men eftersom det ännu icke finnes någon ökad efterfrågan efter guld för industriella ändamål, måste hvarje försök från guldbesittarnes sida att få användning för sin vara på detta håll nedtrycka guldets värde inom industrien och såsom följd häraf äfven guldets värde såsom mynt. Det torde emellertid icke vara svårt att visa, att den verkliga gången af företeelserna härvidlag snarare är den rakt motsatta till hvad prof. Laughlin antager. Det är ju tydligt, att priset på guld i industrien, räknadt i pengar, hvarken kan stiga eller sjunka, så länge guldets är myntfot; för 10 kr. får man c:a 4 gr. guld och för 4 gr. guld 10 kr., hvarken mer eller mindre, frånsedt den lilla myntningskostnaden; och då priset på *arbetet* inom denna industri under sådana omständigheter icke heller kan falla utan tvärtom liksom all annan arbetslön måste stiga, så blir följd, att guldvarornas pris kommer att stiga liksom andra varors ehuru icke fullt så mycket som andra varors, emedan själfva råämnet här blir oförändradt i pris. Den enda orsaken till en ökad efterfrågan efter industriföremål af guld blir därför, försåvidt priset förhållandena härvidlag äro bestämmande, den omständigheten, att alla andra varor ha stigit än mera i pris, just till följd af den ökade guldtillgången, och denna prisstegring är sålunda här det primära, icke det sekundära. Att den industriella förbrukningen i en icke obetydlig mån bidrager till regleringen af penningvärdet genom att minska eller hämma tillväxten af det monetära förrådet, är sannt och står i full öfverensstämmelse med kvantitetsteorien. Men att innehafvarne af det nya guldets alltid i första hand skulle erbjuda sina förråd åt guldsmeder eller urmakare och först, sedan guldets därigenom sjunkit i pris gentemot varorna och omsättningen följaktligen behöfde mera guld, deponera resten i bankerna eller låta mynta ut det, lär väl icke äga någon hemul i verkligheten. I allmänhet strömmar väl allt öfverflödigt guld till bankerna eller myntverkstäderna; hur det därifrån kommer att influera på prisen, återstår visserligen att i detalj förklara.

Det oinlösliga pappersmyntets historia med sina talrika exempel på en fortgående försämring af penningvärdet och stundom

upp till skyarna stegrade varupris i följd af en alltför stark sedel-emission samt de visserligen vida mindre talrika, men dock förekommande fallen af en retablering af pappersmyntets värde genom en successiv indragning af de öfverflödiga sedlarna, plägar ofta anföras såsom bevis för kvantitetsteoriens riktighet och är äfven synnerligen lämplig härtill, enär den på ett begränsadt, lätt öfverskådligt område afspeglar de företeelser, som, när det gäller en ökning eller minskning i förrådet af ädel metall, definitivt endast kan visa sig i själfva *världsprisens* förändringar. Nu påstå emellertid kvantitetsteoriens motståndare, att man äfven här förväxlat orsak och verkan; pappersmyntet sjunker i värde, säga de, till följd af bristande förtroende till regeringens förmåga eller vilja att framdeles inlösa det med hårdt mynt, det stiger i värde, när förtroendet återvänder; själfva sedelemissionen eller indragningen af sedlar skulle då mera bli en konsekvens häraf, en nödvändig åtgärd för att fylla rörelsens växlande behof af bytesmedel. Såsom stöd härför har jag nyligen sett anföras, hurusom de amerikanska dollarssedlarna, hvilka under inbördeskriget hade erhållit tvångskurs och betydligt sjunkit i värde, till följd af segrarna vid Gettysburg och Vicksburg m. fl. till den grad stego i kurs, att guldagiot, som den 1:sta juli 1863 stod på 145, redan den 20:de i samma månad var nere på $123\frac{1}{4}$.

För den händelse denna stegring af pappersmyntets värde gent emot *guldet* hade varit likbetydande med en motsvarande stegring gent emot *varorna* eller, som är det samma, ett lika starkt prisfall af alla varor i papperspengar räknadt, så skulle saken visserligen ha varit högst märkvärdig, ehuru äfven då icke alldeles omöjlig att från kvantitetsteoriens ståndpunkt förklara; ty naturligtvis skulle hoppet om en snar inlösning af papperspengarna al pari föranleda en stor mängd människor att skrinlägga alla de sedlar, som de möjligen kunde afvara, under afvaktan på denna inlösning, och därigenom hade ju den cirkulerande penningmängden i verkligheten minskats, eller, om man så vill, hela penningförrådets genomsnittliga omloppshastighet hade blifvit en långsamare. Men långt viktigare synes mig här den omständigheten, att en förändring af guldagiot alls icke, åtminstone icke i första hand, är det samma som en förändring af papperspengarnas köpkraft gent emot varorna. Antagom t. ex., att i ett land med oinlösligt

pappersmynt, där sedlarnas värde redan sjunkit till hälften och alla varupris, inklusive guldets pris i sedlar, stigit till det dubbla, regeringen genom lån eller på annat sätt förskaffat sig ett förråd af guld och nu plötsligen förklarar sig beredd att inlösa sedlarna till pari. Tydligt är, att guldagiot under sådana omständigheter ögonblickligen skulle försvinna, ty hvem skulle vilja ge något öfverpris för guld, om han när som helst i regeringens kassor kunde förskaffa sig guld till fulla nominella värdet af sina sedlar? Men kan någon föreställa sig, att nu också alla varupris plötsligen skulle sjunka till hälften, så att status quo ante, före myntdeprecieringen, med ett slag skulle vara återställd? I sådant fall vore det verkligen en smal sak för en regering att retablera en försämrad pappersvaluta; någon inlösning i större skala af sedlarna mot guld behöfde nämligen då alls icke komma ifråga, ty guldets har ju sin hufvudsakliga användning i betalning till utlandet, men eftersom alla pris hade sjunkit till hälften i förhållande till sedlarna, och sålunda förblifvit oförändrade i förhållande till guldets, så skulle ju någon rubbning af den utländska handelsbalansen icke äga rum. Nu är det emellertid raka motsatsen, som blefve fallet. I första ögonblicket skulle varorna helt visst behålla sina pris oförändrade eller nära nog oförändrade, uttryckta i det vanliga och lagliga betalningsmedlet sedlar, och sålunda plötsligt stiga till dubbla värdet i förhållande till guldets; till följd häraf skulle varuimporten från utlandet i en kolossal grad stegras, under det att exporten af varor blefve så godt som omöjlig. Hela varuimporten måste alltså betalas med guld, och för att åstadkomma detta guld skulle sedlarna i massa sändas till regeringens växlingskontor för att där utbytas mot metall, som ögonblickligen exporterades. Det vore således icke nog med blotta löftet om inlösning, utan regeringen finge hålla sig beredd att verkligen inlösa och makulera åtminstone hälften af de utelöpande sedlarna och ändå ha guld öfver för att trygga inlösligheten af den återstående hälften. Samtidigt skulle visserligen ett fortsatt och hastigt sjunkande af alla varupris äga rum, ett plötsligt och panikartadt störtande af alla för export afsedda varors pris, ett mera gradvis skeende fall af importvarornas — till dess allt åter komme i jämvikt vid pris, som nu både i guld och sedlar uttryckta hade fallit till hälften, samt med en sedel-cirkulation (möjligen blandad med

mynt) som likaledes hade minskats till ungefär hälften — allt i skönaste öfverensstämmelse med kvantitetsteorien.

Det lär sålunda icke kunna förnekas, att kvantitetsteorien i och för sig hvilar på en sund och riktig princip och i det fallet är oändligt öfverlägsen de fantastiska och illa genomtänkta förklaringsförsök, som man tid efter annan velat sätta i dess ställe. Men för att bringa den till full öfverensstämmelse med verkligheten och förklara, när, hur och på hvilka vägar den verkar, återstår dock ännu mycket, ja understundom kunde detta tyckas rent ogörligt. Under den enkla kontanthushållningen, där hvar och en måste vara försedd med kassa för väntade eller oförutsedda utgifter och kredit i större omfång endast undantagsvis förekommer, ställer sig saken ännu relativt lätt. Men svårigheterna växa betydligt, i den mån de rena kreditmedlen, inlösliga banksedlar samt framför allt checker och giroinvisningar öfvertaga rollen af betalningsmedel. Se vi t. ex. på vårt eget land, så utgör ju beloppet af penningar i strängaste mening, d. v. s. guld, antagligen föga mer än det förråd af omkring 60 mill. kr. i myntadt och omyntadt guld, som enligt senaste bankrapport fanns liggande i våra banker (hufvudsakligen i riksbanken). Om nu detta guld-förråd plötsligt ökades med 6 mill. kr. eller 10 %, hvilket ju mycket lätt kunde ske genom indragning i guld af några utländska tillgodohafvanden, så borde, kunde man tycka, om kvantitetsteorien vore riktig, detta ha till följd, att alla pris i landet och därmed i stort sedt också alla inkomster och alla förmögenhetsobjekt skulle stiga med 10 % i penningvärde; nationalinkomsten skulle alltså ökas med låt oss säga 150 mill., och nationalförmögenheten med närmare 1 milliard, allt på grund af denna lilla ökning i guld af 6 mill. kronor. Visserligen skulle denna summa, om den placerades i riksbanken, enligt senaste banklagen medföra en ökad sedelutgifningsrätt af ytterligare 6 mill. kr., alltså sammanlagdt 12 mill.; men icke dess mindre synas orsak och verkan här stå i ett allt för påtagligt missförhållande, så mycket mer, som ju bankernas förråd af guld under de sista 4 åren faktiskt ökats från omkr. 40 till 60 mill., alltså med hela 50 %, utan att detta haft någon märkbar inverkan på prisen.

Härvid måste man emellertid besinna, för det första att ett enskildt lands prisnivå aldrig kan förändras oberoende af utlandets;

och särskildt i ett litet land som vårt, hvilket icke har något märkbart inflytande på penningställning och varutillgång i hela världen, bli prisen på de flesta varor helt enkelt reglerade åt oss af världsprisen, såvida vi icke genom tullar och dylikt åstadkomma en artificiell förskjutning af dem. Man kan därför med fog säga, att i vårt land tillgången på såväl guld som andra omsättningsmedel endast i ytterst ringa mån är en orsak till, utan i stort sedt helt enkelt en följd af, varuprisens höjd i förening med landets behof af rörelsemedel samt mynt- och kreditlagstiftning. Indragningen af de sex millionerna skulle därför, äfven enligt kvantitetsteorien, endast ha till följd, att dessa pengar, om de icke vore erforderliga här till upprätthållande af prisen, skyndsamligen ginge ut igen.

Men för det andra utgör, äfven efter den senaste ökningen, vårt eget guldförråd i förhållande till omsättningens storlek ett mycket ringa belopp jämfördt med andra länders, där både bankerna i allmänhet hålla en starkare sedeltäckning och där dessutom ofantliga mängder hårdt mynt ligga ute i den allmänna rörelsen. Vårt land åker i detta afseende så att säga på snålskjuts hos de öfriga nationerna; ty ett upprätthållande af guldvalutan vore näppeligen tänkbar, om alla länder hölle så ringa guldförråd som vi, eller i alla händelser som vi under den gångna tiden gjort och utan olägenhet kunnat göra. En tillökning af hela världens guldförråd med 10 % skulle därför bli en väsentligt annan affär. Det skulle förutsätta en tillströmning från de guldproducerande länderna af åtminstone ett par milliarder kronor i guld, och då detta guld till största delen komme in såsom betalning för varor, är det icke svårt att inse, att det allt ifrån början skulle åstadkomma en ökad pekuniär efterfrågan efter varor och därmed en stegring af alla varupris, om än denna stegring visserligen icke omedelbart komme att sträcka sig till alla varor eller bli fullt proportionell med ökningen i guldmängden. Det erfarenhetsbevis häremot, som man sökt anföra, nämligen att de senare årens starkt ökade guldproduktion faktiskt icke medfört någon nämnvärd höjning af världsprisen, hvilat, såsom prof. Davidson för ett par år sedan i denna tidskrift uppvisade, på en illusion, i det man förgätit, att en del länder, som ville öfvergå till guldmyntfot eller konsolidera denna, under tiden skrinlade stora mängder af guld

utan att därpå grunda någon ökad utgifning af kreditmedel. Plus och minus toge således här ut hvarandra.

Men slutligen ha vi ju redan framhållit, att kvantitetsteoriens förutsättning om en oföränderlig proportion mellan omsättningsmedlen i det hela och den del däraf, som man kallar penningar, eller, hvilket i grunden är detsamma, dess föreställning om en oföränderlig penningens omloppshastighet tills vidare endast är ett obestyrkt antagande. Beträffande sedlarna har ju i de flesta länder lagstiftningen fastställt ett visst förhållande mellan den tillåtna sedelmängden och det i bankerna befintliga guld-förrådet, och hvad man än må tänka om nyttan eller behöfligheten af en sådan lagstiftning, är den dock faktiskt till och gör sin verkan. Men beträffande alla de öfriga kreditmedlen finnes i allmänhet ingen motsvarande lagstiftning; och äfven frånsedt detta, återstår ju alltid att förklara, hvarför och i hvad mån den möjliga eller tillåtna mängden af omsättningsmedel också faktiskt kommer i rörelse. Det är denna punkt, som framför allt måste undersökas och klargöras, därest kvantitetsteorien skall kunna bli en teori för vår egen tid.

En ökad penningmängd är likbetydande med ökade kassa-förråd, och ett öfverflöd af kassa kan endast på två sätt få en nyttig användning, antingen omedelbart för ägarens räkning till efterfrågan efter varor och tjänster eller ock genom att utlånas åt andra. Ett tredje sätt, nämligen att penningarna helt enkelt skulle förbli liggande i afvaktan på en nyttigare användning i framtiden, innebär i grunden en motsägelse; ty att hålla pennin-garna i beredskap för en nyttigare användning i framtiden är just kassans ändamål, och om de nya penningarna kunde få en sådan användning, så härskade i verkligheten intet öfverflöd på kassa, utan det hade förut funnits brist därpå. Det första af de anförda sätten verkar med nödvändighet prisstegrande, eftersom det ju innebär en ökad efterfrågan efter varor och tjänster, och denna prisstegring är till sin art en fortskridande, den kan strängt taget icke upphöra, förrän jämnvikt på nytt härskar mellan kassor och pris, nämligen så att de ökade kassorna bli nått och jämnt till-räckliga vid de ökade prisen. Verkan af det andra användnings-sättet åter, utlåningen, är icke alldeles lika själfklar; men detta

användningssätt är i vår tid just det viktigaste, ty de ökade penningförråden hopa sig alltid först i bankerna, och därifrån komma de eller de på dem byggda kreditmedlen i allmänhetens händer hufvudsakligen genom utlåning.

Att en person, som fått sina varor betalta med högre pris och därigenom fått en större mängd penningar än vanligt i sin kassa, skall vara benägen att öka sin efterfrågan efter förnödenheter, äfven om han, till följd af ökad efterfrågan jämväl från andra personer i samma belägenhet, får betala varorna med ett högre pris, är lätt att förstå; men den, som *lånar* penningar, har icke i samma mening fått en ökad köpkraft, därför att pennin-garna på lånemarknaden utbjudas i större mängd än förut; han måste ju vara betänkt på att i sinom tid återbetala lånet, och om prisen på de varor, genom hvilkas försäljande han då ämnar förskaffa sig penningar, under tiden återgått till det normala, så skulle han kanske gå miste om all påräknad vinst eller till och med göra förlust. Å andra sidan, om den ökade utlåningen icke pari passu följes af en prisstegring, så kan den endast bli helt temporär; ty de för rörelsens behof öfverflödiga penningarna strömma snart tillbaka till bankerna i form af deposition eller återbetalning af lån.

Här ligger, om jag icke misstager mig, den egentliga kärnpunkten i den bekanta s. k. bullion-striden i England (striden om orsakerna till de oinlösliga banksedlarnas depreciering och guldagiot i England under början af 1800-talet), hvilken sedermera fortsattes i striden om den Peel'ska bankakten — och på samma gång den dunklaste punkten i hela penningteorien. Hvad som från början försvårade förståelsen af frågan, torde hafva varit den omständigheten, att räntan i England ända till 1836 hade ett lagligt maximum af 5 %; så snart detta var uppnådt, skedde därför en inskränkning af utlåningen icke genom höjande af växel-diskontot utan genom afvisande af en del lånekunder, äfven om tillräcklig säkerhet erbjöds. Sedan banken 1797 befriats från skyldigheten att inlösa sina sedlar, behöfde den emellertid icke längre lägga så snäfv band på sin utlåning som förut, och häri såg Ricardo hufvudorsaken till banknoternas depreciering. Han resonnerar med förkärlek ut från det tänkta fallet, att en gifvande

guldgrufva upptäckts i själfva Bank of England; äfven om banken endast hade rätt att utdela denna skatt i form af lån, anser Ricardo det utan vidare själfklart, att detta guld snart skulle befinna sig i allmänhetens händer och åstadkomma en fortgående prisstegring på alla varor; alldeles detsamma menar han måste bli följden af en ökad villighet från bankens sida att utlämna sedlar, eftersom dessa, åtminstone inom England, hade samma lagliga betalningskraft som guldmynten. Mot detta resonnemang, hvars logik icke lär kunna förnekas, om än själfva premissen tills vidare är obevisad, ställa bankdirektörerna i ett bekant, mycket kommenterad utlåtande, det påståendet, att så länge banken endast utlånade penningar till laglig ränta och mot fullgod säkerhet, kunde aldrig flera sedlar komma i omlopp än den legitima rörelsen behöfde. Formellt sedt kan detta vara riktigt nog; men i sak hvilar detta påståande å sin sida på en icke blott obevisad utan antagligen falsk premiss, nämligen att bankernas ökade villighet att låna ut penningar icke *i och för sig* utöfvar någon prisstegrande verkan. Stegras åter af nämnda orsak prisen successivt, så blir äfven den legitima rörelsens behof af penningar obegränsadt, och fullgod säkerhet kommer heller icke att saknas, ty banksäkerheternas penningvärde stiger naturligtvis, när allting annat stiger i pris.

Sedan räntan frigifvits, blef den egentliga tvistepunkten frågan om inverkan af en hög eller låg penningränta, ett högt eller lågt växeldiskonto på varuprisen. Mr. Bosanquet, en köpmann i London, som under bullion-striden varit Ricardos förnämste motståndare, men sedermera tyckes hafva öfvergått till hans åsikt, gjorde i en skrift från början af 1840-talet¹ gällande, att en låg ränta nödvändigtvis måste ha samma stegrande inverkan på varuprisen som en ökad penningmängd i allmänhetens händer. »Skulle räntefoten sjunka så lågt som till 1 %», säger han, »så komme ju lånadt kapital att bli ställt på ungefär samma fot med eget kapital». Häremot göra nu *Tooke*, den bekante författaren till *History of Prices*, hvars åsikter under tiden hade undergått en alldeles motsatt evolution och som var den förnämste motstån-

¹ Metallic, paper and credit currency, citerad af Tooke, *An inquiry into the currency principle* s. 80.

daren till den Peel'ska bankakten, den nära till hands liggande invändningen, att mellan lånade och ägda penningar den stora skillnaden dock alltid är för handen, att de lånade penningarna måste återbetalas, hvaremot de egna kunna disponeras efter behag. Riktigheten häraf kan naturligtvis icke bestridas; dock är skillnaden antagligen endast en graduell. Skulle bankerna *skänka* bort sina penningar till hvem som helst, vare sig det skedde i form af guld eller banksedlar, så skulle en prisstegring på alla varor af flera hundra procent förmodligen ske redan under loppet af några få dagar; åtnöjde de sig däremot med att sänka sina räntesatser till hälften eller fjärdedelen mot det normala, så komme visserligen stegringen af varuprisen att föregå i vida långsammare tempo; detta hindrar dock icke, att den äfven då blefve betydande, och till sist skulle detta öfverskrida alla gränser.

När däremot Tooke å sin sida går så långt som att påstå, att verkan af en räntesänkning skulle bli raka motsatsen till hvad Bosanquet föreställde sig, i det nämligen en låg räntefot vore likbetydande med minskade produktionskostnader vid framställningen af varor och därmed till *låga* varupris, så gör han sig helt visst skyldig icke blott till en öfverdrift utan till en ödesdiger begreppsförväxling och en dubbel sådan, nämligen dels förväxlingen mellan realkapital och penningar och dels mellan varornas inbördes bytesvärde och den allmänna penningprisinivån. En låg real kapitalränta, d. v. s. en minskad kapitalets andel i produktionsresultatet, medför relativt låga pris på alla sådana förnödenheter, som för sitt framställande fordra ovanligt mycket kapital, men däremot till följd af arbetslönens och jordröntans stegring relativt höga pris på alla sådana förnödenheter, som kräfva jämförelsevis ringa kapitalanvändning. På prisens allmänna höjd har denna omständighet i och för sig ingen som helst inverkan, utom för så vidt den ökade kapitalbildningen medför en allmän ökning af varuproduktionen, eller om den skulle underlätta produktionen af varor mer än produktionen af guld, hvilket dock på guldproduktionens nuvarande ståndpunkt är mindre troligt¹.

¹ Egendomligt nog har äfven Ricardo i sin eljest så klara skrift: »The high price of bullion» på ett ställe begått aldeles samma förväxling och kommer därigenom ett ögonblick till resultat, som stå fullkomligt i strid med hans allmänna ståndpunkt.

Helt annat blir fallet vid en *låg penningränta* d. v. s. en låneränta som är låg *i förhållande till realkapitalets naturliga och normala afkastning* i produktionen. En sådan räntesänkning åstadkommer i första hand icke alls någon sänkning af kapitalets anpart i produktionsresultatet, utan öfverflyttar endast en del däraf från långgifvaren till låntagaren; denne senare får härigenom otvifvelaktigt en ökad köpkraft, en extravinst, som blir större, i samma mån han lyckas använda mera kapital, d. v. s. låna upp mera pengar. Öfverflytta låntagarna, hvilket för det mesta blir händelsen, en del af denna ökade köpkraft i form af högre löner på de arbetare m. fl., om hvilkas tjänster de konkurrera, så bibehåller den naturligtvis äfven i dessas hand sin prisstegrande inverkan, o. s. v.

Man kunde invända, att hvad låntagaren här vinner förlorar långgifvaren, och den senares minskade köpkraft skulle ju då, kunde man tycka, kompensera den förras ökade. Men för det första infaller långgifvarens godtgörelse först i framtiden, då räntan skall betalas (ränteafdraget på förhand vid växeldiskontering är ju endast en skenbar operation) och kan således icke ha någon inverkan på de nutida prisen, och för det andra mildras hans förlust just genom prisstegringen. Om bankerna ta mindre ränta, så få de också låna ut mera pengar, och detta, såsom vi strax skola se, i en ständigt fortgående progression, så länge den låga räntan fortfar. Frågar någon åter, hvem som då till sist får betala kalaset, så blir svaret helt enkelt: allmänheten; hvarje köpare får till följd af den ökade efterfrågan och de stegrade prisen mindre för sina pengar; och att säljarne härvid få mera betaldt för sina varor, gagnar dem till ingenting, ty när de själfva skola köpa, få de ju för den större penningmängden icke mera varor, än förut för den mindre. Det är samma fenomen, som när upptäckten af rika guldfält lockar en mängd människor att vända sig från varuproduktionen till guldproduktionen; de kvarvarande få då på sin bekostnad underhålla guldgrävarne, i det de till följd af de alltså stigande prisen oupphörligt måste inskränka sin egen konsumtion. Skillnaden är emellertid den, att i detta fall guldgrävarne oftast endast få en knapp lön för sin möda, hvaremot i det af oss tänkta fallet företagarne och bankerna i förening utan arbete göra en verklig vinst — på allmänhetens bekostnad.

Man föreställe sig Bosanquets exempel, utfördt i detalj: i ett land, där kapitalets reala afkastning och som följd däraf den allmänna räntefoten hittills stått vid, låt oss säga, 5 %, sätta alla banker och penninginstitut efter gemensam öfverenskommelse och för längre tid sina räntesatser ned till blott en enda procent — själfklart är, att detta endast låter tänka sig inom ett isoleradt penningväsen, i själfva verket endast i ett pappersmyntfotsland. Hvad blir följden? Icke blott alla värdepapper utan öfverhufvud taget alla kapitalföremål och varaktiga bruksföremål, som ge en något så när bestämd afkastning: hus, fartyg, maskiner och redskap, ja i grunden äfven varaktiga husgerådsartiklar skulle plötsligt stiga i pris till nära nog det femdubbla, då ju deras afkastning komme att kapitaliseras efter en 5 gånger lägre räntefot, och att däraf en kolossalt ökad efterfrågan efter material, arbets- och naturkrafter till framställande af nya sådana föremål måste bli följden, är själfklart. Efterfrågan skulle i verkligheten bli så stark, att den icke på något sätt kunde fyllas, då ju tillgången på arbets- och naturkraft vid hvarje tidpunkt är begränsad; men desto säkrare skulle arbetslöner, materialpris, jordräntor o. s. v. stiga i höjden, äfvensom på grund häraf och delvis genom en något minskad produktion priset på alla de vanliga förnödenheterna. Och så snart denna första prisvåg nått öfver produktionens och konsumtionens hela område, så hade ju äfven priset på begagnandet, hyran för de nämnda kapitalföremålen stegrats af alldeles samma skäl som varuprisen, och de skulle följaktligen komma att bibehålla eller nära bibehålla sitt så enormt stegrade kapitalvärde, äfven om bankerna nu återginge till de normala räntesatserna. Fortsätta dessa åter med den låga räntan af 1 %, så blefve på samma sätt en ny prismultiplicering på basen af de redan uppnådda prisen en oundviklig följd o. s. v. Den omständigheten, att i sådant fall framställandet af kapitalföremål otvifvelaktigt skulle komma att ske i något större skala än vanligt och därmed en verklig real kapitalbildning — äfven den på allmänhetens bekostnad, som genom prisstegringen tvingades till minskad konsumtion — med ty åtföljande sänkning äfven af den naturliga kapitalräntan äga rum, skulle visserligen i någon mån hämma men säkerligen icke för ett ögonblick afbryta denna våldsamma, snart alla gränser öfverstigande prisstegring.

Det finnes intet skäl att betvifla, att äfven en mindre kraftig förändring af räntesatserna skulle ha en liknande verkan, om än i mindre måttstock, och det vill därför verkligen synas, som om bankerna i sin räntepolitik ägde ett fullt adekvat medel att bringa en godtycklig mängd af vare sig guld, sedlar, checker eller öfverhufvud taget köpkraft ut bland allmänheten och därmed godtyckligt stegra eller sänka varuprisens allmänna nivå. Om endast föga eller oklara spår häraf visa sig i den faktiska prishistorien, så beror detta helt visst därpå, att bankerna i sin räntepolitik hittills i allmänhet förhållit sig passiva (något som ett enskildt lands banker för öfrigt under alla omständigheter måste göra), d. v. s. låtit räntan bestämmas af tillgång och efterfrågan på lånemedel eller, hvilket i stort sedt blir detsamma, af den naturliga kapitalräntefoten, från hvilken de afvikit endast i den mån en ovanligt stark eller ovanligt svag tillströmning af ädel metall från produktionsfälten till sist gjort sig oemotståndligt gällande. Som emellertid den naturliga kapitalräntefoten liksom allt annat är underkastad växlingar, och starka sådana, hvilka bankerna ej alltid nog hastigt kunnat efterfölja, har då häraf uppstått det förhållande, som i förstone kunde tyckas öfverändakasta men närmare besedt står i full öfverensstämmelse med ofvannämnda åsikt, nämligen att höga pris ofta och kanske oftast sammanträffa med hög räntefot och låga pris med låg räntefot. Motsättningen är endast skenbar, ty en hög eller låg penningränta har, såsom man af det föregående inser, härvidlag ingen betydelse i och för sig utan endast genom sin relation till den samtidigt rådande naturliga eller reala kapitalräntan.

Vår slutsats blir alltså, att kvantitetsteorien visserligen har orätt såtillvida, som en ökad penningmängd, t. ex. en ökad guld-mängd i bankernas hvalf, icke med fysisk nödvändighet behöfver föranleda en prisstegring, ty till sist står det ju alltid i bankernas skön att låna eller icke låna ut de hos dem deponerade penningarna. Men i stället ha vi funnit en med andan i denna teori fullt öfverensstämmande allmän princip för en rationell reglering af penningvärdet och varuprisen, en princip som, om den öfver hufvud är riktig, tydligen måste ha de mest vidtgående praktiska konsekvenser.

Jag skall i en följande artikel söka utveckla dessa, närmast

med föranledning af ett nyutkommet arbete af Karl Helfferich, Das Geld, en författare med hvars allmänna ståndpunkt jag i mycket öfverensstämmer, och ur hvars i det hela förträffliga framställning jag i det föregående tillåtit mig låna ett och annat drag. För en närmare utveckling af de rent teoretiska synpunkterna måste jag hänvisa till min år 1898 utgifna bok Geldzins und Güterpreise äfvensom till 2:dra häftet af mina föreläsningar, som jag i början af nästa år hoppas kunna utgifva.