

DISKONTOPOLITIK.

AF Alf. Ussing.

Et af de første Krav, man maa stille til den, der docerer teoretiske Læresætninger, er, at han nøje holder dem indenfor sin Begrænsning. Enhver teoretisk Lov hviler paa ganske bestemte, givne Forudsætninger, og virker, naar den kommer udenfor disse, som en løbsk Hest eller et afsporet Lokomotiv; den vildleder derfor Lægmanden istedetfor at vejlede. Dette ligger jo i Teoriens Natur, idet dens Opgave er ved Simplifikation, opnaaet ved Udeladelse af alle andre Indflydelser end visse bestemte, der forudsættes, at uddrage Lovene for Kræfternes Spil.

Naar man læser Professor Axel Nielsens Docering af Bankteoriens Diskontolære overført paa Situationen umiddelbart efter Verdenskrigen, faar man unægtelig det Indtryk, at der her doceres Teori uden det nødvendige nøje Hensyn til Forudsættningernes Begrænsning.

I Teori, saavel som i Praxis, er Diskonto (Udlaansrente) og Indlaansrente to nøje forbundne Faktorer. Den almindelige Grundregel, som der næppe opstaar Uenighed om (saa længe alle udenforstaaende Faktorer kan lades ude af Betragtning), lyder saaledes:

Er Kreditbegæret stigende og samtidig Evnen til at give Kredit vigende, som Følge af Bankernes relativt stagnerende Pengerigelighed, forhøjes Diskontoen og, svarende hertil, Indlaansrenten. Ved saaledes samtidig at discouragere Kreditbegæret og animere Pengetilstrømningen til Bankerne opnaas den ønskede Ligevægt uden Inflation ved at trække paa Nationalbankens Pengemidler.

Omvendt, hvis Kreditbegæret er vigende og samtidig Kreditevnen stigende (som Følge af Bankernes Pengerigelighed), sænkes Diskontoen og Indlaansrenten med det Resultat,

at Kreditbegæret animeres og Pengetilstrømningen til Bankerne discourageres, hvorved igen Ligevægt indtræder.

Intet af disse Tilfælde forelæa imidlertid i Begyndelsen af 1919. Forholdet var da dette, at Landet læa med en umaadelig opsparat Pengerigelighed — som Professor A. Nielsen selv anfører havde vi istedetfor en Gæld til Udlandet paa 800 Mill. Kroner et lige saa stort Tilgodehavende — og nu vaagnede, efter Krigen, et meget stærkt Kreditbegær. Kreditevnen — 1600 Mill. Kr. større end før Krigen — forelæa latent, og med et Slag voksede Kreditbegæret op i lige saa latent Form.

Overfor denne Situation er der ikke længere Tale om, hvilke Midler Kreditorganisationens Regulator, Nationalbanken, skal gribe til for at genskabe en forstyrret Ligevægt (idet Forholdene af sig selv med fuld Kraft drev frem mod Ligevægtspunktet); tvært imod, det Spørgsmaal, der rejser sig, er dette, om Nationalbanken i en saadan Situation paa samme Maade som i de to ovennævnte kunde gribe aktivt ind med sin Diskontopolitik for at ændre dette Løb mod et bestemt Ligevægtspunkt, som maatte medføre Risiko for Samfundets økonomiske Velfærd.

Det bør nu straks staa klart, at under disse særlige Forhold er en væsentlig, og i Virkeligheden afgørende Forudsætning, ganske forandret. I de to ovennævnte Tilfælde, hvor Opgaven var den at styre Kræfterne hen mod et Ligevægtspunkt, vil Forholdet være det, at hele Landets Kreditmaskineri uden videre vil være tilbøjeligt til at følge Parolen fra Nationalbanken. Naar man bestormes af Kreditansøgere og ikke kan fremskaffe Kreditmidlerne, eller naar man svømmer over med Penge og ikke kan finde fordelagtig Afsætning for dem, følger man hellere end gerne en Parole, der skaffer en af med de besværlige Ansøgere, henholdsvis de besværlige Penge.

Omvendt, hvis Forholdet er det, som forelæa i Begyndelsen af 1919, at Kreditorganisationen strutter med Penge samtidig med at Kreditansøgerne presser paa. I saa Tilfælde vil det mest nærliggende være at vende det døve Øre til Nationalbankens Parole og ganske roligt fortsætte den formidlende Kreditvirksomhed efter en uofficiel Diskonto, passende afpasset til at opnaa det Formaal, saa vidt muligt at mætte Kredit hungeren med de til Raadighed staaende Kreditmidler. Hvilke Midler skulde Nationalbanken under disse Forhold have til at tvinge Landets øvrige Kreditorganisation til at følge en Parole om en Diskonto saa høj, at den lagde en Dæmper paa Kreditiveren?

Nationalbanken vilde i saa Fald have forhøjet sin Diskonto med det ene Resultat, at den for Øjeblikket satte sig selv ud af Funktion. Først paa et betydeligt senere Tidspunkt, naar Kreditbegæret havde overskredet Ligevægtpunktet og den øvrige Kreditorganisation derfor enten maatte begynde at afvise, eller kun kunde udvide sin Kreditevne ved at trække paa Nationalbanken, vilde denne Banks Diskontoforhøjelse igen blive den almindelig fulgte Parole.

Denne Situation modnes imidlertid først efterhaanden, og hermed stemmer, at Nationalbanken i Oktober 1919 satte sin Diskonto op til 6^o/_o og i April 1920 til 7^o/_o.

Man vil formentlig hertil indvende, at det dog maatte være et Forsøg værd at prøve, om Nationalbanken ikke ved sit Eksempel kunde faa Storbankskerne med til at øge Udlaansrenten af Hensyn til den truede Samfundsinteresse (uagtet det foreligger oplyst, at Storbankskerne tvært imod tænkte paa at sætte Renten ned); men var det nu saa indlysende, at Samfundsinteresserne paa det Tidspunkt vilde være bedre tjent hermed? Dette Spørgsmaal trænger til en lidt nærmere Undersøgelse.

Det maa i denne Forbindelse først og fremmest erindres, at Diskontoforhøjelsen paa daværende Tidspunkt maatte være af en ganske usædvanlig Størrelse for at spille nogen som helst Rolle som Dæmper paa et Kreditbegær, der vurderede Profitfortjenesten efter en uhørt Maalestok, idet den regnede med et fortsat Varebegær under stærkt stigende Priser. Resultatet af selv en meget kraftig Diskontoforhøjelse vilde under disse Forhold let blive et Slag i Luften, selv om den kunde gennemføres, saa vidt Importbegrænsningen angaar, og i saa Fald blot yderligere virke som en Stimulants paa Prisstigningen, idet den ganske simpelt vilde blive lagt til Prisen. Professor Axel Nielsen betoner, at Diskontoforhøjelsens Virkning for en Del maa være af psykologisk Natur, men det maa ikke glemmes, at den psykologiske Virkning er relativt bestemt. I dette Tilfælde skulde den psykologiske Virkning af Diskontoforhøjelsen overvinde den mægtige psykologiske Virkning af Udsigten til en umaadelig Profit og af den opsparede Trang til Virkelyst og Ekspansion. Men dernæst, og dette er et Moment af overordentlig Betydning, maa det ikke glemmes, at den Import, som Foranstaltningen i første Række skulde ramme, efter alt at dømme paa daværende Tidspunkt laa nederst i Efter-spørgselsrækken med hele det øvrige Kreditbegær oven over sig, med andre Ord, en stigende Diskonto vilde først

ramme det mere sedate, sundere Laanebegær, før det lykkedes at ramme det, man først og fremmest vilde til Livs. Dette hænger ganske naturligt sammen med, at den forventede Profit netop paa disse Omraader da vurderedes i den Grad optimistisk, at selv en klækkelig Ekstraudgift ikke vilde afskrække. Det vil saaledes forstaas, at for at naa den Pris, man gik ud for at vinde ved en saadan Diskontoforhøjelse, var det, som Forholdene laa, nødvendigt først at lamme store Dele af det økonomiske Liv iøvrigt. Det kan med fuld Føje betvivles, om det Resultat, der vilde blive Følgen heraf og som det ikke er nødvendigt her at udmale nærmere, i sine Konsekvenser havde været mere attraaværdigt for Samfundet og mere animerende for den danske Kronens Værdi. Det maa jo heller ikke glemmes, at en væsentlig Del af Importen var nødvendig for at underbygge Landets paa mange Omraader betænkeligt udmarvede Eksportevne (Foderstoffer, Kunstgødning, Kul, Raastoffer), der i anden Omgang gav Forudsætningen for en Genrejsning af Kronens Værdi. Endvidere, at en anden betydelig Del af Importen var nødvendig for at raade Bod paa saa skrigende sociale Misforhold som Boligmanglen. En voldsomt opskruet Diskonto, der havde lagt en tung Haand paa Kreditbegæret for disse Formaal, hvilket under Omstændighederne havde været skæbnesvangert, havde alligevel ikke strakt til at standse Kreditbegæret for Import af Silkestrømper og Luksuskind, der havde sin dybe Rod i den foregaaende Indtægtsforskydning, som krævede at se sig konstateret i Form af nyt Forbrug.

Det vil altid i det givne Øjeblik, ved Afvejelsen af den sandsynlige Totalvirkning af en Diskontoforhøjelse, være nødvendigt at foretage en saadan Vurdering af Efterspørgselsrækken, thi den samfundsgavnlig Virkning af et saadant Skridt afhænger til syvende og sidst mere af, hvilket Forbrug den trykker, end af hvor meget den alt i alt trykker det samlede Forbrug.

Et almindeligt Tryk paa Næringslivet vil, alt eftersom Kreditefterspørgselsrækken er sammensat, virke højst forskellig og ikke nødvendigvis hen mod en Stabilisering af Landets Valuta. Under normale Forhold vil en betydelig Stigning i det indenlandske Forbrug kun være mulig ved Hjælp af Kredit, baseret paa Fremtidsforhaabninger om udvidet Produktion, og da Profitmarginen for denne normalt er stærkt begrænset, og ogsaa vil blive vurderet saaledes, vil den være forholdsvis nem at slaa ned ved en Diskontoforhøjelse, der saa ogsaa

straks vil lægge en Dæmper paa den forøgede Efterspørgsel til Forbrug.

Kreditefterspørgslen til Fordel for en spekulativ Udvidelse af Erhvervslivets Rammer og af den hjemlige Konsumtion kan med andre Ord normalt forventes at ligge øverst i Efterspørgselsrækken, og kan saaledes rammes virkningsfuldt uden at Diskontoforhøjelsen samtidig i altfor følelig Grad virker trykkende paa det øvrige Næringsliv.

Omvendt, naar der i Forvejen i Landet er opsparet en betydelig reel Købeevne ud over det normale og som, netop fordi den er unormal, og for en væsentlig Del samlet paa nye Hænder, melder sig med en voldsom Efterspørgsel efter forøget Forbrug og samtidig, i optimistisk Overvurdering af den vældige Profitchances Varighed, med en unormal Efterspørgselsstyrke efter udvidet Foretagsomhed.

En saadan værditeoretisk Vurdering af Efterspørgselsrækkenes Natur kan Bankteoretikeren heller ikke dispenseres for, hvis han ønsker at hævde sin almindelige Læresætnings Gylighed overfor en bestemt foreliggende Situation.

Til ovenstaaende kommer yderligere følgende Betragtning: Naar Situationen er den, at Kreditevnen forefindes latent og Bankernes Opgave derfor væsentlig indskrænkes til at være kreditformidlende, medens der indtil videre ikke er Brug for deres kreditskabende Evne, vil en Diskontoforhøjelse alene ikke kunne hindre, at Kreditbegæret finder Vej til Kreditevnen, især naar denne sidste er fyldt med optimistisk Vovemod. Hvis Forhandleren (Bankerne) under disse Forhold udbyder sine Varer paa Markedet til en høj Overpris, skal Efterspørgerne nok forstaa at finde Producenterne (det pengestærke Publikum) uden om Mellemmændene til en Mellempriis, der kan tilfredsstille begge. Evnen til at dirigere Krediten beholder Bankerne derfor under disse Forhold kun, hvis de er parate til hurtigt at lade Indlaansrenten følge passende efter. Og ikke engang denne Foranstaltning vil i første Omgang forhindre Erhvervslivet, der følte sig pengestærkt og var fyldt med Vovemod og Optimisme, i at engagere sig med store Ordre paa de udenlandske Markeder. En industriel Virksomhed, der ligger med en Reservebeholdning i Obligationer el. l. til trykkede Kurser, eller med udenlandske Valutabeholdninger, der lover en Spekulationsgevinst, foretrækker at bevare disse Beholdninger intakte og laane i Bankerne; men gøres Laanerenten prohibitiv, vil den skaffe sig Krediten ved at realisere disse Beholdninger, eller ved, i saa vid Udstrækning som

muligt, at laane paa dem i Udlandet til en lavere Diskonto end den indenlandske. Dernæst maa det antages, at Udlandets Eksportører, hjulpet af Udlandets Kreditorganisationer, paa mange Felter vil staa rede til at overtage Kreditgivningen, hvis den danske Kreditorganisation svigtede, idet de vilde finde den fornødne Sikkerhed herfor i et pengestærkt, købelystent Publikum — et Arrangement, som i mere end een Henseende vilde være lidet ønskeligt set fra et dansk Synspunkt.

Først naar disse Ressourcer var udtømte, vilde den høje Diskonto kunne blive effektiv, men uden en tilsvarende Forhøjelse af Indlaansrenten vilde saa Døren have staaet aaben for at trække den øvrige i Landet opsparede Pengerigelighed bort fra Bankerne. Hvis Indlaansrenten ikke sattes op, vilde Erhvervslivet, organiseret og enkeltvis, først have arrangeret Kredit sig imellem og derefter, eller samtidig, have søgt Publikum direkte gennem Udbud af Industriobligationer, Præferenceaktier o. s. v., som mod en fast Rente, der laa over Bankernes Indlaansrente, men samtidig under disses Udlaansrente, gav Erhvervslivet den nødvendige Kredit ud over de Værdier, de opsparede Reservekapitaler repræsenterede. Endvidere vilde der, naar de gamle Banker strejkede paa Trods af Pengerigeligheden, opstaa nye Erhvervsbanker med højere Indlaansrente og lavere Udlaansrente end de gamle Banker. Dette vilde ske med en Naturnødvendigheds Magt saa sandt som Floden, Landets opsparede Pengerigelighed, ikke lader sig standse paa sin Vej mod Havet, Kreditbegæret, især naar ogsaa dette af al Magt presser paa for at Mødet kan komme i Stand. Kreditmidlerne ledes kun gennem Bankerne, naar disse holder Indlaansrenten passende oppe sammenlignet med Udlaansrenten. Gør de ikke dette, standser de ikke Mødet mellem disse og Kredittrangen, men opnaar kun, at den saa ikke gaar gennem dem. Denne Betragtning er det vigtigt at holde fast i denne Forbindelse.

Bankerne maatte derfor i Følge med Diskontoforhøjelsen have hævet Indlaansrenten rimeligt svarende dertil. De vilde derved opnaa at beholde Dispositionen over Kreditmidlerne, omend, som det vil fremgaa af ovenstaaende, kun efter at et vist Punkt i Udviklingen var naaet. Hermed vilde der imidlertid opstaa en yderst kritisk Situation for Bankerne, thi hvorledes skulde disse dyre Penge (der sikkert ogsaa vilde vokse ved Indskud fra Udlandet) anbringes, forudsat, at den høje Diskonto virkelig i Overensstemmelse med Hensigten, stand-

sede Erhvervslivets Kreditbegær? Hvis Anbringelsen skulde koncentrere sig paa de hjemlige faste Værdier, er det indlysende, at den mægtige Efterspørgsel, disse saaledes vilde blive udsat for fra de i Bankerne indestængte Pengefloder (forøgede ved Tillob udefra), suppleret med Udlandets Efterspørgsel, vilde holde Kursen paa disse saaledes oppe, at disse Anbringelser ikke vilde give Bankerne et positivt Resultat. I det hele taget maa i denne Forbindelse ikke overses det modstridende i den Situation, der vil opstaa for et Land, der sætter sin Diskonto op over den i Udlandet herskende i den Hensigt at lamme Kreditgivningen til det hjemlige Erhvervsliv.

En saadan Situation kunde, selv om den lod sig gennemtrumfe ved Paavirkning af Nationalbanken (hvad der under de foreliggende Omstændigheder, som ovenfor paavist, ikke kunde være mindste Udsigt til), vanskeligt den Gang staa som attraaværdig, men maatte tværtimod af mange Grunde betragtes som yderst betænkelig. Dels for Landets Kreditorganisation, der, stillet overfor et saa vanskeligt Pengeanbringelsesproblem, netop vilde blive presset i Armene paa Spekulationsanbringelser, indenlandske og udenlandske, der stadig vilde staa som Efterspørgere af den dyre Kredit — Nationalbanken vilde saa have faaet Skylden for at have presset Bankerne bort fra Anbringelser i det sunde Erhvervsliv over i den usunde Spekulation. — Dels fordi, som ovenfor paavist, den høje Diskonto vilde lamme Rekonstruktionen af det sunde Erhvervslivs Eksportevne og Afhjælpsningen af alvorlige sociale Kræftskader. Nationalbanken vilde i denne Forbindelse have faaet Skylden for at have spillet Krediten bort, dels fra de for Samfundet værdifuldeste Anbringelser og i Hænderne paa de for Samfundet mindre attraaværdige, der, som Forholdene laa, kunde byde højest, — dels fra Stat og Kommune, der, trods Pengerigeligheden, maatte skaffe sig de nødvendige Penge til blodige Renter i Indlandet, eller engagere sig ved Laan i Udlandet paa en, ogsaa for den danske Krone yderst betænkelig Maade. Ikke at tale om, at det Offentlige, hvis Diskontoforhøjelsen virkede trykkende paa Næringslivet, vilde staa med indskrænket Skatteindtægt (og derfor være nødt til yderligere at sætte Skatteprocenten op) og med forøgede Krav paa sine Midler som Følge af Arbejdsløshed. Nationalbanken vilde faa Skylden for at have bragt de offentlige Finanser i en yderst vanskelig Situation (der atter vilde have indvirket uheldigt paa Krone-

værdien) og for at have medvirket til, at Skatteprocenten maatte sættes i Vejret.

Endelig vilde Nationalbanken have faaet Skyld for at være Aarsag til Arbejdsløsheden, i hvilken Forbindelse det ogsaa maa erindres, at naar man lukker for Krediten, betyder det bl. a. en Tilskyndelse til at gaa over til direkte Import af færdige Varer, fordi Krediten spiller en større Rolle, og det derfor vil være vanskeligt at arrangere sig paa anden Maade, naar det gælder om den længere Proces at indføre Raastoffer, der først skal tilvirkes i Indlandet, før de udbydes til Publikum.

Kreditspørgsmaalet bliver ogsaa af den Grund vanskeligere i dette Tilfælde, at Risikoen forøges med den større Mulighed for Konjunkturskifte i den lange Periode. Den direkte Import af færdige Varer til et købelystent og pengestærkt Publikum vil derfor heller ikke lade sig afskrække af den Diskontofohøjelse, der vil være tilstrækkelig til at lamme Indførsel til Videreforarbejdelse, men det vil let ses, at en Omlægning af Importen i denne Retning ikke vilde være netop egnet til at stimulere Kronens Værdi.

I denne Forbindelse bør ogsaa berøres et særligt Punkt i Professor Axel Niensens Argumentation. For Danmarks Vedkommende, bl. a. fra Direktør Lindbergs Afhandling herom i Nationaløkonomisk Tidsskrift Side 289 1921, vides det, at netop for det specielle Tidspunkt, hvormod Talen er, Tiden lige efter Krigens Afslutning, er det en statistisk bevist Kendsgerning, at Arbejdsløshederne løb forud for Prisstigningen. Det samme gjaldt for Etaternes og de kommunale Funktionærers Vedkommende samt for de fleste privatlønnede Funktionærer. En Paastand om det modsatte lader sig derfor ikke hævde fra videnskabelig Side.

Det Pres, der i denne Forbindelse var den drivende Aarsag, var paa det Tidspunkt saa voldsomt, at det truede Samfundet med Ødelæggelse, hvis det ikke tildels kunde stilles tilfreds; den Gang at have mødt dette Pres med en Kreditindskrænkning, der lagde en lammende Haand over Erhvervslivet og foraarsagede Arbejdsløshed, kunde have medført en Sprængning, der i sin Konsekvens havde ført Kronen ned ad Bakke til Markens nuværende Standpunkt. Ogsaa dette Ansvar havde Nationalbanken, og den vilde ogsaa her have faaet Skylden.

Under disse Forhold vilde Storbankerne, Erhvervslivet, Publikum i Almindelighed, Arbejdere, Stat og Kommune have

fundet hinanden i fælles Modstand mod Nationalbankens Forsøg paa Diskontoforhøjelse.

Naar Professor Axel Nielsen erklærer, at Nationalbanken har fremsat det som et Dogme, at en Diskontoforhøjelse paa daværende Tidspunkt ikke vilde være anbefalelsesværdig, uden at den har givet nogensomhelst Motivering herfor, er det for det første en Fejltagelse. Nationalbanken har givet gode Grunde. Men dernæst maatte Professoren selv i sit Studerekammer med sine teoretiske Bøger ved Haanden have haft et ganske klart Blik for, at der kunde fremføres en Række saadanne Grunde. Den teoretiske Motivering foreligger i dette Tilfælde til Støtte for den praktiske Mands Skøn; og man maa forlade Praktikerne, hvis denne finder Videnskaben for verdensfjern, naar den ikke finder det Umagen værd at dokumentere sine videnskabelige Læresætningers Gyldighed specielt for det Tilfælde, hvor den ønsker dem anvendte, især da, naar der slaas til Lyd for en Fremgangsmaade, som andre Landes Seddelbanker paa det Tidspunkt heller ikke vovede at følge i Praksis.

Er Professor Axel Niensens Diskontolære, trods alt, rigtig ogsaa for det foreliggende Tilfælde, bærer han i alt Fald selv Ansvaret for ikke at have gjort den praktisk tilgængelig ved først omhyggeligt at udrydde de Indvendinger, som selve Teorien rejser allerede før man kommer til Omsættelsen i Praksis.

Det teoretiske Hovedspørgsmaal, der foreligger i dette specielle Tilfælde, er klart nok:

Holder Teorien om den Indflydelse, Nationalbankens Diskontoregulering kan øve paa Kreditten, Stik, naar det ikke længere drejer sig om at arbejde hen mod Genoprettelse af en forstyrret Ligevægt, men Situationen er den, at et stigende Kreditbegær forefinder en opsparet Kreditevne indenfor Landets Grænser, saa Opgaven er at forhindre det naturlige Møde mellem disse? Dette Spørgsmaal deler sig igen i to: 1) hvorvidt Kreditorganisationen i det hele taget kan løse denne Opgave, og 2) hvorvidt Nationalbanken i saa Fald kan tvinge den ind paa denne Vej.

Derefter følger Spørgsmaalet, om disse Bestræbelser, hvis de overhovedet kan lykkes, under de daværende Omstændigheder kunde forventes at resultere i et for Samfundet gavnligt Resultat, der i Længden vilde være egnet til at opretholde Kronens Værdi. Og til den rette Bedømmelse heraf maa bl. a. samtlige ovenfor anførte Motiver tages med i Betragtning.

At der er mange andre Faktorer i Regnestykket, skal villigt indrømmes; rører man ved Kreditmaskineriet, sættes en uoverskuelig Rækkefølge af Virkninger og Modvirkninger i Bevægelse. Jeg har ovenfor begrænset mig til at fremdrage en Række af de Faktorer, der set fra et rent teoretisk Standpunkt (jeg har ikke her ude noget statistisk Materiale af nogen Art til Støttepunkt) nødvendigvis synes at maatte komme med i Betragtning ved Bedømmelsen af Nationalbankens Stilling overfor den særlige Situation, der forelaa umiddelbart efter Krigen, og som Professor Axel Nielsen derfor burde have følt Nødvendigheden af at tage op til Debat.

Bestræbelserne for at uddrage en for Fremtiden nyttig Lære af Begivenhederne fremmes i alt Fald ikke ved, at Resultater slaas fast uden forudgaaende nøje Afvejelse af alle Momenter.

Jeg kan ikke afslutte disse Betragtninger uden at gøre en direkte Bemærkning til Professor Axel Niensens Udtalelse mod „Økonomisk A. B. C.“ i „Børsen“ af 26/9 1922. Professoren er jo i Virkeligheden, og maa være, fuldkommen enig i, at Diskontoreguleringer er et Kvaksalvermiddel, hvis det gives ud for at kunne bøde paa den uomgængelige Nødvendighed at sætte Forbruget ned, svarende til Landets Ydeevne, der igen er direkte bestemt ved Landets Naturforhold, og andet og mere siges der ikke. Det er jo dette, der ene og alene er Formaalet med denne lille Piece, at indbanke i Befolkningens Bevidsthed, at der i det lange Løb ikke findes nogen anden Vej at gaa end at sætte Tæring efter Næring. Dette populære Oplysningsarbejde er og bliver af den allerstørste Betydning i demokratisk styrede Lande, hvor der til syvende og sidst ikke kan disponeres paa Trods af den almindelige Opinion (selv om det nok saa meget er dikteret af klog Forudseenhed), en Opinion, som det derfor altid gælder om at bearbejde i den ønskede Retning.

Shanghai, 18—11—1922.