

PENGENES BETYDNING I VERDENSKRISEN

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 9. Novbr. 1915

Af
Carl Thalbitzer.

I.

Den Anskuelse er flere Gange kommen til Orde under Krigen, at Pengene ikke har spillet den Rolle, man i Forvejen havde troet, de vilde gøre. Det gamle Ord siger jo, at der til en Krigs Førelse hører Penge i tredje Potens, og tidligere Tiders Erfaringer har ofte bekræftet dette. Ogsaa før denne Krig er det bekendt, hvor energisk tyske National — eller lad os kalde dem Krigsøkonomer agiterede for at indrette det tyske Pengevæsen, saa det stod fuldt forberedt da Krigen kom.

Nu derimod, efter 15 Maaneders Forløb, har vi ingen Erfaring høstet i Retning af, at Pengene er en Nødvendighed for at holde ud. De krigsførende Landes Pengekilder flyder i overdaadig Rigelighed, og er der noget, Samfundene tilsyneladende har nok af i disse knappe Tider, er det netop Penge. Om det saa er Rusland og Østerrig-Ungarn overfyldes deres Sparekasser af Indlaan, Milliardlaan kan tegnes, og Rusland kan, indespærret, trængt af fjendtlige Arméer, holde sin Statsbanks Guldbeholdning paa omtrent samme Højde som før Kri-

gen. Det er ikke Penge, det kommer an paa, siger man, men Ammunition og Fødemidler.

Der er selvfølgelig i denne Betragtning det rigtige, at det, som Hæren kræver, er Krigsornødenheder. Man kan ikke spise Guld eller fodre Kanoner med Seddelpenge. Gullet lader sig lydigt som en Faareflok kalde ind i Seddelbanken, hvor det ikke gør nogen Verdens Nytte, og Papirspengene skaffer man som Postevand ved at sætte Pumpeværkerne igang.

Dog, saa ligetil er Problemet ikke. Verden staar nu alligevel ikke paa Hovedet og den Ekstrakt af praktiske Erfaringer, som saakaldt praktiske Mænd har givet det foragtelige Navn Teori, bliver ikke mindre rigtig, fordi vi har faaet en moderne Teknik. Pengene regerer Verden ligesaa meget nu som nogensinde før.

Naar det hidtil ikke er observeret, skyldes det Samfundenes store Kapitalforraad og Bankorganisatio- nens Udvikling. Vestevropa har oplevet en enestaaende Fredsperiode, hvor hvert Aar har bidraget mere til dets Rigdomsforøgelse end en hel Menneskealder i den gamle Tid. Vil man være paradoksal, kunde man sige, at en Krig udbryder, naar to eller flere Lande har samlet sig passende store Nationalformuer, og at den hører op, naar disse Formuer er sat overstyr. I 43 Fredsaar har fem Verdensdele flittigt arbejdet paa at forøge deres Rigdomme. I nogle faa Aar arbejder de nu med tidobbelt Flid paa at ødsle disse Rigdomme væk.

Denne Ødelæggelsesproces er kun mulig ved Pen- genes Hjælp. Lige saa lidt man kan faa det hele Samfundslegeme til at fungere uden en Pengecirkula- tion, ligesaa lidt kan man opløse et Samfund uden

ved Hjælp af Pengene. De er den Syre, der udskiller den civile Produktions Partikler og omdanner dem til Brug for Krigsførelsen. Det normale Samfundsliv er en stadig Opløsning og Sammenføjning, en permanent Omdannelses- og Fordelingsproces, som gaar for sig ved Pengenes Hjælp. Den nuværende Proces er ikke væsentlig forskellig derfra; den foregaar blot hurtigere og voldsommere end i Fredstider.

Før Krigen styredes Verdenshusholdningen ved de Systemer og Metoder, det private Initiativ havde organiseret. Ruslands og Amerikas Korn bragtes til Vesteuropa og kom til Anvendelse dér ved private Mellemmænds Arbejde. Ved Pengenes Hjælp formaaede man at samle og udstykke Lagrene, saa enhver fik, hvad han havde Evne til at købe. Pengene var noget forskelligt i de forskellige Lande, toges endog i forskellig Betydning indenfor samme Land, var snart blot Betalingsmidlet, snart en Vare med sit eget Marked, men Systemerne var dog i det store og hele ensartede. Betalingsmidlerne var Guld, Sedler, Checks og Veksler, Giro og Telegrafoverførsel, Fonds og Aktier, og Pengene en Verden for sig, men altid et Bindeled mellem to Parter, Køber og Sælger.

Saaledes var det og er det den Dag idag; trods Krig og Blokade. Man er altfor tilbøjelig til at glemme, at den overvejende Flerhed af Samfundenes Befolkninger er og forbliver Civile; selv i de krigsførende Lande er 80—90% af Individerne endnu civilklædte og skal forplejes som i Fredstid. Denne Flerhed af Befolkningerne stræber at vedligeholde den økonomiske Organisation, som bestod før Krigen 1914. Derfor har der ogsaa snarere ytret sig Forundring over, at

Krigen ikke er mærket mere haandgribeligt, end den er. De, som vender hjem fra de krigsførende Lande, kan berette, hvor dagligdags Arbejdet gaar dér. Der købes og sælges, produceres og forbruges; Husholdningerne er ikke opløste, selv om Prisniveauet er steget og Arbejdet har skiftet Karakter.

Og dog er der sket en Forvandling. Det nye er, at en mægtig, uventet Konkurrent er dukket op. En Opkøber med Lommen fuld af Penge har plantet sig paa Markedet. Denne Konkurrent er Statsmagten, og dens Hjælper er de Betalingsløfter, den uddeler, og i Henhold til hvilke den forpligter sig til selv eller for sine Efterfølgere at give tilbage, hvad den foreløbig lægger Haand paa. Disse Løfter, som muliggør det for den at udtømme Samfundene, kalder man Penge-sedler, Papirspenge, Statsbeviser eller Statsobligationer.

Naar den Knappske Teori siger, at Pengene udelukkende skylder Staten deres Værdi, d. v. s. alene tages som fuldgode ved det Lovbud, Staten har forsynet dem med, har det faaet en stærk Aktualitet just nu. Vi ser, hvor langt denne Teori rækker og aner, hvor Grænserne for dens Gyldighed ligger.

I det smaa brugte de private Ledere af Samfundenes Pengevæsen før Krigen en lignende Fremgangsmaade. Ogsaa de forstod at udstede Penge og derigennem at højne og sænke Priserne. Den Tid ligger allerede ret fjern, hvor Mønt- og Seddelmængden i et Land dominerede; nye Betalingsformer og Pengerepræsentativer har forlængst taget Magten fra dem. Sedler og Mønter hører Smaahandelen til; i den store Verden ses de ikke; dér benytter man blot deres Regningsenhed, helst i Hundredtusinder, Millioner eller

Milliarder. Anvendelsen af Kredit muliggør dér Om-dannelser fra én Kapitalform til en anden og Operationer, hvor Priserne kan paavirkes, Produktionen fremmes eller hæmmes. Bankorganisationen med sin gennemførte Koncentration gav nogle enkelte Ledere en Monopolstilling, hvorved de f. Eks. ved Børsspekulationen og Trustdannelserne hævdede en Magt over Samfundet mere indgribende end Statens Skattemyndighed. Det store sociale Problem, Fredsaarenes Udvikling paa det finansielle Omraade under det private Initiativs Enevælde havde indeholdt, har Krigen stillet i skarpeste Belysning. Men dette private Initiativ arbejdede meget spredt og vilkaarligt, oftest ubevidst, hvor Staten nu staar bevidst og stor.

Staten bliver derved en overmægtig Konkurrent til Samfundet, den monopoliserer faktisk Markedet, idet den har det i sin Magt at forskaffe sig de nødvendige Købemidler i videste Udstrækning og altsaa at kunne byde Overpriser. De Penge, den skaffer, er som sagt kun uindløselige Forskrivninger, er Anvisninger, den trækker, ikke paa det nuværende Samfund, men paa Samfundet Anno 1920—30 f. Eks. De to Parter, der staar overfor hinanden, har da den Ejendommelighed paa samme Tid at være baade Konkurrenter og Kompagnoner, Konkurrenter overfor den forhaandenværende Kapitalmængde, Kompagnoner overfor det Fremtids-samfund, de er fælles om at udsuge.

Naar et privat Institut, f. Eks. en amerikansk Trust tilriver sig et Verdensmonopol, angaar det kun en enkelt Vare og møder bl. a. i Lovgivningen store Hindringer. Nu under Verdenskrigen derimod lægger Statsmagten sin Haand paa det meste af Produktionen,

unddrager Forbrugerne deres daglige Fornødenheder og slutter Alliance med Producenterne, som den giver ødsle Ordre. Disse Ordre, som faktisk undergraver Velstanden, modtages med Begær, og det gælder selv, naar de strækker sig ud over Landegrænserne. Vi narres alle til at arbejde med paa den europæiske Rigdomsødelæggelse. Vi sælger løs af vore Køer, Heste og andre Lagre, omlægger vor Industri og Handel, til Dels i Forventning om, at den vældige Konjunktur, vi pludselig er dumpet ind i, skal vedblive og skal kunne lønne vore Ofre og vore stærkt stegne Omkostninger. Naar England f. Eks. beslaglægger 500 Mill. Doll. af Amerikas disponible Penge og samtidig lokker Amerika til at smede Ammunition for sig i Stedet for at erobre nye Markeder i Sydamerika, opfattes det ikke som en Tjeneste, Amerika gør England, men som en mægtig Profit, det faar af England. Mens Krigsindustrien blomstrer i Amerika, stagnerer megen anden Industri, og Leveomkostningerne stiger. Det sociale Problem viser sig ogsaa heri. Stat og Producent enes om at flaa Forbrugeren; der forberedes en ny Millionærkaste og et nyt milliontalrigt Proletariat.

Men uden Pengemidlernes Hjælp vilde den her antydede Proces være fysisk umulig. Naturligvis kunde Staten forsøge ved Tvangsmidler at faa Magten over de Krigsmidler, den har Brug for; rent praktisk vilde den komme tilkort dermed, ti Staten er jo blot og bare en lille Kres af Mænd, udsat for Kritik, truet med Fald, naar Tilliden til dem svinger, og Samfundet er noget uhaandgribeligt, et Tal, saa og saa mange Enkeltpersoner, som kan opløse sig som et Folkemøde. Værdierne kan gaa tilbunds deri og blive borte, saasnart

Tilliden svigter. De engelske og tyske Regeringer har formaaet at drive Pengene ud af Befolkningerne, den franske Regering har øjensynlig hidtil haft større Vanskelighed derved, den russiske vistnok ligesaa, og Grunden er den, at Befolkningerne dér som i de gode gamle Dage eller som i vor Tids Indien og Kina gemmer Pengene hen, d. v. s. ikke tør betro Statsmagten deres Værdigenstande.

Den Anskuelse, at Pengene under denne Krig ikke har den samme Indflydelse som tidligere, er derfor ikke rigtig. Man tumler med Milliarder i Stedet for Millioner, der er dybere til Bunden, men Verden staar ikke paa Hovedet, fordi vi har andre tekniske, ogsaa banktekniske Hjælpemidler nu end før.

II.

Det lader sig ikke gøre at danne sig en Mening om, hvor meget Pengemængden i Verden er blevet forøget under Krigen. Det internationale Samkvems Afbrydelse har gjort det endnu sværere, end det i Fredstider vilde have været. Tidligere kunde de forskellige Landes Prisstatistikere i Forbindelse med andre Data som Guldproduktionens Forøgelse give Bidrag til et Skøn derover. Nu vilde man højst kunne tage hvert Land for sig, men de statistiske Data er for ufuldstændige.

Ved Bedømmelsen af Pengemængdens Omskiftelse maa som bekendt flere Momenter tages i Betragtning. Regner vi, for at tage et Eksempel, at Seddelmængden i Tyskland er bleven fordoblet, maa det suppleres med, at Guldet er inddraget fra Omsætningen, at Kreditten

er indskrænket, og at Krigsindustrien har bragt stor Aktivitet; altsaa maa der være Brug for en stærkt forøget Seddelmængde. Man ser det bl. a. deraf, at der cirkulerer for c. 2 $\frac{1}{2}$ Milliard M. Smaasedler mod 323 Mill. M. i 1912. Paa den anden Side er Forbruget gaaet tilbage, Spekulationen indskrænket, Kapitalfornyelsen delvis ophørt. Det er umuligt at afveje Udbud og Efterspørgsel overfor hinanden, saa meget mere som der hersker en Prisrevolution i Landet, der forrykker alle Forhold. Givet er det blot, at Trangen til en forøget Seddelmængde dér som herhjemme og overalt ellers er stor. En Sammenligning vil illustrere den Forøgelse, der har fundet Sted i enkelte af Landene.

I England omfatter Seddelmængden nu foruden Bank of Englands Emission de af Staten udstedte Currency notes. Ialt cirkulerede der den 30. Oktober iaar 115,3 Mill. £ Banksedler og Papirspenge mod 29 Mill. £ i 1912. Forøgelsen andrager 1 562 Mill. Kr. I Frankrig er den tilsvarende Forøgelse 6 100 Mill. Kr., i Rusland 6 900 Mill. Kr., i Tyskland 4 500 Mill. Kr., ialt i de 4 Lande c. 18,9 Milliarder Kr., mens den samlede Seddelmængde i 1912 udgjorde 8 600 Mill. Kr. Det er altsaa over en Fordobling i disse Landes Seddelmængde. — Her i Skandinavien er de tilsvarende Tal 436 Mill. Kr. i 1912 og 669,1 Mill. Kr. i Oktbr. 1915, altsaa en Stigning paa c. 53 $\frac{0}{10}$. Men ved Sammenligningen maa det erindres, at Sedlerne her i Norden ogsaa før Krigen var det overvejende Betalingsmiddel i den daglige Omsetning, mens man i England, Tyskland og Frankrig ved Siden af dem brugte Guld og andre Surrogater.

Det vilde derfor være forkert at slutte fra de her anførte Tal, at Verdens Pengemængde under Krigen

er fordoblet. Derimod kan det maaske siges, hvis vi lægger de skandinaviske Landes Tal til Grund, at den er steget med henimod 50%, hvad der skulde modsvare, at Prisniveauet siden 1912 er gaaet saa stærkt op. Hvorvidt dette holder Stik, lader sig som sagt ikke afgøre. Economists Indextavle viser en Opgang siden Juli ifjor paa 35%. Men den har kun lokal Betydning nu, hvor Fragter, Forbud o. s. v. forrykker de tidligere Afvigelser.

Alt ialt maa man dog sige, at Seddelmængdens Forøgelse ikke er saa stor, som man kunde have ventet. Sammenlignet med ældre Tider og maalt med Krigsaaenenes Kæmpesummer undrer man sig snarere over, at Samfundene ikke er mere overfyldt med Papirspenge, end de er.

De to Hovedaarsager hertil er den Bankorganisation, de civiliserede Lande nu besidder og den Konvertering fra een Form af Papir til en anden, som er den finansielle Krigskunsts store Hemmelighed.

Naar man for 100 Aar siden pumpede Sedler ud i Befolkningen, gemtes de hen paa Kistebunden eller sattes paany i Omløb. Seddelbanken havde ingen Filialer, intet Giro-system, ingen Bankforbindelser i Landet, som kunde optræde paa dens Vegne. Omvekslingen og Tilbagesendelsen af Sedlerne foregik gennem de offentlige Kasser. Derved forblev Sedlerne ude, dukkede op og forsvandt, og naar de fik Kurs, greb Spekulationen ind og der var en Dødvægt af dem af uberegnelige Dimensioner. Læser vi f. Eks. Nationalbankens Repræsentanters Forhandlinger i Aarene efter 1818, faar vi et Indtryk af, hvilke Besværligheder det voldte, at Sedlerne begyndte at forbedres i deres Kurs.

Der var en Knaphed paa Betalingsmidler i Landet, som var meget følelig, og Grunden var altsaa, at Folk spekulerede i Kursens Forbedring og gemte Sedlerne.

Man vilde nu vanskeligt kunne tænke sig en Gengtagelse heraf, thi nu vil Folk snarest muligt skille sig af med Sedlerne, d. v. s. indsætte dem i Banker og Sparekasser. Derfra vender de tilbage til Seddelbanken og jo stærkere denne pumper Sedler ud, des hastigere vender de tilbage. Thi Udsendelsen foregaar gennem Statens Opkøb og indirekte ved de store Ordre, Staten giver, og det vil gaa saaledes, som ogsaa Erfaringen har vist, at Banker og Sparekasser vil overfyldes med Indlaan, men Sedlernes Mængde holder sig nede paa rimelig Størrelse.

Dog selv om man mener, at Seddelmængdens Forøgelse kunde have vist sig langt større, staar det fast, at Verdens Pengemængde er forøget siden August iljor i en kolossal Udstrækning. Selv om Hensyn ogsaa tages til de meget større Dimensioner, alting har nu omstunder, maa man dog antage, at en saa omfattende og hastig Forøgelse af Pengemængden ingensinde tidligere har fundet Sted, eller med andre Ord, at vi gennemlever en Prisrevolution, omfattende alle fem Verdensdele, uden Sidestykke i Historien.

Den økonomiske Literatur har naturligvis givet dette Udtryk under mange forskellige Former; i. Eks. kan vi ikke aabne en Avis uden at støde paa Dyrtidsproblemet, den rasende Opgang paa Kød, Mælk, Smør, Landejendomme, Skibe m. m., som nøder Regeringerne til Forbud og Takster. I England har Problemet beskæftiget de økonomiske Blade specielt, fordi Prisstatistikken dér altid har haft ivrige Dyrkere, og fordi Spørgs-

maalet dér har faaet sin særlige Betydning ved den hele handelspolitiske Situation. Det Problem, som de særlig skænker Opmærksomhed, er Inflationen.

Ved Inflation forstaas den ved kunstige Midler fremkaldte Prisstigning. Under Ligevægtsforhold vil Pengemængden i et Samfund falde og stige efter Om sætningens Tarv. I Tyskland er der ved Kvartalsovergangene en yderst stærk Anspændelse, som fortager sig, saasnart Ultimoreguleringen er fra Haanden. Her i Danmark kender vi Travlheden i Terminerne.

Disse ganske regelbundne og kortvarige Terminer kan ikke lede til Inflation. Der finder nok en betydelig Udvidelse af Pengemængden Sted, men den skal blot modsvare den Udvidelse af Begæret efter Penge, som det ene Kreditforholds Afløsning og det andets Knytning bevirker.

Ligesaa kan den voldsomme Udvidelse af Seddelmængden, som vi oplevede i August 1914, ikke have ført til Inflation. De Sedler, der strømmede ud i Befolkningen dengang, havde deres bestemte Ærinde, skulde bruges netop til Mobiliseringen, Inddragning af Kredit, Afvikling af Spekulation eller til at gemmes hen, altsaa til Kassebeholdningernes Forøgelse. Saa snart deres Funktion var til Ende, vilde de af sig selv vende tilbage til Seddelbanken.

Men anderledes forholder det sig nu, hvor Fabrikationen af Betalingsmidler er sat i System, hvor det ene Lag Sedler ikke faar Tid til at vende tilbage, før et nyt Lag er paa Vej udefter, og hvor endvidere det ene nye Kreditforhold etableres efter det andet uden modsvarende Kapitalforøgelse. Herved bevirkes et fast Pumpeværk af Sedler og Kredit, som nødvendigvis

maa føre til, at man svømmer i Penge, til en kunstig Prisstigning, altsaa til Inflation.

Det gaar nu ganske, som vi kan læse i Nationaløkonomiens ABC. Pengemængden forøges, og Forholdet mellem Udbud og Efterspørgsel forandres; Pengene synker i Værdi, hvad der er det samme som, at Priserne stiger. Prisstigningen er ikke jevnt fordelt over det hele; de lettest bevægelige Priser bevæger sig først og heftigst, Luksusvarer, Nydelsesmidler, Spekulationsobjekterne. Spekulationen griber ind og forcerer Bevægelsen. Bagefter kommer de tungere bevægelige Priser luntende, f. Eks. Arbejdslønnen, Gager, Lønninger, helt i Stampe staar de kontraktsbundne Priser, saalænge Kontrakterne ikke brydes. Derved opstaar det akute Fordelingsproblem, nogle tjener, andre taber. Men Samfundet føler sig rigt og lykkeligt og drives altid — altid uden Undtagelser — hen til Krisen. Jeg tror næppe, der nogensinde har været et saa klassisk Eksempel, et saadant Anskuelsesbillede paa Inflation, som det, vi nu har for Øje.

Hvorledes Fortsættelsen vil blive, kan vi ogsaa læse om i ABC, men det hører Fremtiden til. Derimod har det i Øjeblikket Betydning at se, hvorledes man i de forskellige Lande har organiseret sit Pengevæsen under Krigen.

Lad os begynde med Tyskland, Anskuelsesundervisningens bedste Eksempel. Man havde i 1875 oprettet en Rigsbank med en Fundats efter alle Lærebøgernes Mønstre; Tredjedelsdækning, Giro-system, skattefrit Kontingent, Guld- og Vekselfundering o. s. v. Systemet fungerede som et Urværk. Saa kom Krigen og Sceneforandringen var vel forberedt, alt klappede.

Der var i Omsætningen efter Beregningerne henved 2 Milliarder M. i Guld; de samledes i Banken paa den Maade, at Sedlerne erklæredes uindløselige og ved, at der lagdes Udførselsforbud paa Guldet. Endvidere fik Befolkningen Paalæg om at aflevere sine Beholdninger og saavel Hoved- som Skillemønter erstattedes med Papir, der udstedtes i alle forskellige Størrelser. Konverteringen gik for sig hurtigt og let, og det kan antages, at Hovedmassen, 2,4 Milliarder M. af det tyske Guld, nu er koncentreret i Rigsbanken.

Som en Reserve havde man imidlertid organiseret et deraf helt uafhængigt Seddelsystem, nemlig Dahrlehnskassenscheine, som skulde være Krigssystemets egentlige Bevægkraft. Disse Laanekassesedler funderes paa de Værdigenstande, Befolkningen giver i Pant, naar den laaner hos Krigslaanekasserne. Lægges der f. Eks. Værdipapirer ind i dem for Laan til Beløb 1 Milliard M., kan der udstedes 1 Milliard M. Laanesedler, men derved kan eventuelt Rigets Seddelemission udvides til 3 Milliarder M., idet Laanesedlerne gælder lig med Guld, naar de lægges op i Rigsbanken. Mere højtideligt tager man altsaa ikke paa Guldet, end at man laver et Papirsurrogat, der naar det blot laases inde i Rigsbankens Pengeskab regnes lig med det.

Hvis Befolkningen for at rejse de 24 Milliarder M. Krigsloan, der hidtil er forlangt, havde maattet laane hele dette Beløb i Laanekasserne, vilde der teoretisk set have været Mulighed for en Seddelemission paa 72 Milliarder M. foruden den, som Rigsbanksloven normalt tilsteder. Der blev imidlertid i Krigens Begyndelse sat den Grænse for Laanesedlernes Emission, at

den ikke maatte overskride 1500 Mill. M. Senere er dette Tal forhøjet til 3000 Mill. M.

Men som bekendt har Seddelsystemet udviklet sig helt anderledes end beregnet i Tyskland. Omløbet af Laanekassesedler er i Øjeblikket c. 2 Milliarder M. og den Del deraf, som er forvandlet til Guld i Rigsbanken, er c. 1100 Mill. M. Hele Rigsbankens egen Seddelemmission holder sig indenfor rimelige Grænser og har ikke naaet 6 Milliarder M. Nej, Bevægelsen foregaar paa andre Konti. Forholdet er det, at hver Gang, Banken har ydet Staten et Forskud, vokser Vekselporteføljen, som danner Dækningen for den ikke paa Metal funderede Emission. Altsaa, begge de to Dækningsmaterialer, Guldet alias Laanesedler og Vekselporteføljen, kan vilkaarligt forøges. I Stedet for Handelsveksler træder blot Statens Tratter. Og naar de paagældende Konti paa Bankens Balance viser Anspændelse, skrider man til et Krigslaan, som malter Landets Sparekasser og Banker for deres Overflod af Indlaan og reducerer Rigsbankens Tal til beskednere Størrelser.

Banken har da væltet Risikoen fra sig over paa Tegnerne af Krigslaanet og Staten har konverteret sin Gæld fra en svævende til en fast Gæld, eller med andre Ord har oplaget en Prioritet i Nationalformuen. Under alt dette er den frie Varemængde i Samfundet, d. v. s. den Varemængde, som ikke er bundet af Befolkningens Forbrug, forblevet konstant. Men Statens Købemidler har summeret sig op til 24 Milliarder M., som, naar de har cirkuleret som Sedler, kan lægges i Arkivet i Form af Obligationer. Ganske selvfølgelig maa Priserne stige derved.

Man kan ikke tale om nogen Samfundsulykke, saa længe denne Inflationsproces staar paa. Producenterne vinder, og Forbrugerne for saa vidt ogsaa, som de kan faa Andel i Produktionen. De tyske Aktieselskaber giver gennemgaaende store Udbytter iaar og Arbejdsløsheden er minimal. Endog de nevtrale Nabolande lever jo højt paa denne Inflation. — Modposten finder vi i Statsgældsbogen, og det vil atter sige, at det er Samfundet 1920—30, som skal se at finde Udveje for Underskuddet. Men den Tid den Sorg. Fædrene æder Druer. Processen kan fortsættes, saa længe Tilliden, Befolkningens Tillid til Statens Betalingsevne, holder sig.

Man kunde spørge, om Sedlerne i Tyskland har faaet Kurs overfor Guld, i og for sig et ret ligegyldigt Spørgsmaal, saa længe Landet er blokeret og Guldet indespærret. Spørgsmaalet kan kun komme frem ved Betalinger overfor Udlandet, altsaa ved Vekselskurserne, og her kan man svare baade ja og nej. Overfor Rusland, Østrig og Frankrig er tyske Penge ikke sunkne under pari, derimod overfor andre Lande som Holland og Skandinavien. Ogsaa dette er imidlertid praktisk set mindre afgørende i Øjeblikket, fordi den tyske Handelsomsætning med Udlandet er skrumpet saa stærkt ind. Jeg skal senere komme tilbage til det.

Man kunde endnu spørge, om Forholdet havde været et andet, saafremt Tyskland ikke var blevet blokeret. I England har denne Opfattelse vundet Udbredelse. Muligvis havde Forandringen ikke været stor; hele Tysklands Økonomi var nemlig i Forvejen afstemt efter en Blokadepolitik. Men ganske

vist, Blokaden har tvunget det nuværende Samfund til en betydelig Indskrænkning i Forbruget, som maaske ellers var væltet over paa Fremtiden og paa andre Landes Forbrugere. Blokaden har medført, at Krigens Byrder hviler tungere paa Samfundet 1914—15 og vel-sagtens altsaa lettere paa Samfundet 1920—30 end ellers. Det er et Fordelingsproblem, hvis Nytte kan diskuteres.

III.

Det Land, hvis Forhold i økonomisk Henseende nærmest svarer til Tysklands, er England. Ogsaa England har den Fordel at kunne føre Krigen udenfor sit eget Territorium, men naar den tyske Nation er henvist til ved Forholdenes Magt at indskrænke sit Forbrug, er den engelske Befolkning friere stillet. Det er dér en frivillig Sag, om man vil tage Krigens Byrder paa sig, baade den økonomiske og den militære Værnepligt. Begge Steder, saavel i England som i Tyskland, lægger dog Dyrtiden et voldsomt Tryk paa Forbruget, hvortil i England kommer den Agitation, der er rejst for ved Afholdenhed at holde Forbruget nede. Denne Agitation støttes kraftigt af Statens Skattepolitik.

Forholdet er det, at England er henvist til at hente sine Levnedsmidler m. m. udefra og ser Importen svulme op samtidig med, at Eksporten er formindsket. Derved rystes det engelske Pengemarked, som er saa meget mere saarbart end noget andet Pengesystem i Verden, fordi det er det centrale internationale Pengemarked. England kan ikke som Tyskland og Frankrig og alle andre Lande erklære sine Sedler uindløselige, kan ikke heller nægte at udføre Guld. Kun overfor

Indlandet kan det ordne sig frit. Derfor har man indført Currency-notes, hvis Formaal er at tømme Omsætningen for Guld, for at dette kan indsamles i Bank of England og derfor optager man Krigslaan, som faktisk anvender de tyske Metoder. Overfor Udlandet derimod maa Verdensryet opretholdes, og det søges opnaaet ved Bistand fra de Allieredes Guldkældre og ved den Højhedsret, den engelske Stat har tiltaget sig over alle Koloniernes Guldminer.

Mens den tyske Stat hovedsagelig er henvist til sit eget Samfund og skruer Priserne op for det, er den engelske Stat Opkøber fra hele den øvrige Verden og bidrager som Fuldmægtig ogsaa for sine allierede til den Inflation, der har bredt sig over alle 5 Verdensdele. Og mens det tyske Samfund har maattet ty til sit Forbrug (foruden til en yderste Anspændelse af sin Produktionsevne) for at skaffe Staten dens Krigsmateriel, har det engelske Samfund kunnet vælte meget af Byrderne over paa Udlandet. Begge Systemerne fører til en Forøgelse af Statsgælden og senere hen til en yderste Anspændelse af Skatteevnen, og i sidste Instans afhænger Styrkeprøven derfor af, hvilket af de to Samfund der bedst taaler et forøget Skattetryk med dertil svarende Forringelse af Forbruget, Tyskland med sine høje Toldafgiifter og sine i Forvejen bredt anlagte Skatter, der omfatter ogsaa de ubemidlede Folkelag, eller England med sine store direkte Skatter paa Overklassen, men med den vældige Skattereserve, Frihandelen hidtil har opretholdt. — Andre Hensyn kommer vel ogsaa i Betragtning, Arbejdslønnen, Kulturtrinet, Organisationen, men det fører for langt bort fra mit Emne.

Til selve Krigens Førelse har næppe nogen af de to

Stater Fortrinet. Dér kommer det an paa den Til- lid, Nationen har til Krigens Udfald. Saa længe man stoler paa den endelige Sejr, kan Krigsloanene rejses.

Mindre Interesse frembyder de andre Landes Penge- væsen for Tiden, navnlig fordi man savner Mulighed for at følge dem i Enkeltheder. Hvad Frankrig an- gaar, ramte Krigens det i et ulyksaligt Øjeblik, og Lan- det har ikke hidtil formaaet at organisere et finansielt Krigsvæsen af samme Styrke som det tyske og engel- ske. Noget skyldes dette maaske ogsaa Traditionerne fra 1870—71. Regeringen har i stor Udstrækning be- nyttet Seddelbanken og har iøvrigt hjulpet sig frem ved kortvarige Laan i Ind- og Udland. Betegnende for Forholdene i Frankrig er det, at Befolkningen alle- rede mellem Balkankrigene og denne Krig havde hen- gemt meget Guld og vedblivende gør det. Endnu i Februar iaar anslog Banque de France det hengemte Beløb af Guld og Sedler til 4 Milliarder Frcs. Først i de sidste Maaneder er dette Guld begyndt at dukke op igen, fordi Folk ikke længer har Raad til at ligge med det. Hvor forskellige Pengesforholdene er i Frankrig fra de andre krigsførende Lande ses ogsaa deraf, at Sparekasseindlaanene aftager i Stedet for at stige. Siden Januar iaar er der hævet over 111 Mill. Frcs. mere, end der er indsat. Endvidere har det hidtil været umuligt for Regeringen at optage et Krigs- laan. Et saadant er planlagt og skulde allerede nu have været udbudt, men dets Emission er igen ble- ven udskudt.¹⁾

Alt dette forklarer den vældige Seddelemmission,

¹⁾ Dette Laan, „Sejrslaanet“, er senere fremlagt og synes at vinde stærk Tilslutning.

som overstiger 14 Milliarder Frcs. Det franske Kapitalistikpublikum er jo ramt særlig haardt derved, at dets udenlandske Papirer for en Del ikke afkaster Renter, det gælder baade visse sydamerikanske Papirer og de fjendtlige Staters Papirer, og de russiske Kupons betales formentlig kun ved Kreditydelser fra Frankrig selv. Paa Banque de Frances Balance opføres en Post af over $\frac{1}{2}$ Milliard som Forskud til de Allierede, hvorunder de kan optræde.

Mens Østerrig-Ungarn omgiver sig med et Hemmelighedens Slør, men dog synes i Stand til at rejse anselige Krigsmaan og til at overfylde Sparekasserne med Indlaan, fortsætter den russiske Statsbank med sine ugentlige Opgørelser. Rusland er indespærret ligesaa grundigt som Tyskland og Østerrig og oprettholder ogsaa sit Finansvæsen ved Krigsindustriens Hjælp. Korn har det Overflod af, og Krigsudgifterne er vistnok forholdsvis smaa. Rusland har jo ikke kunnet fremskaffe, har altsaa ogsaa sparet Ammunition, Hærene skal være bleven reduceret med 4—5 Millioner Mand, og paa Tilbagetoget gennem Polen har de maattet klare sig fra Haanden og i Munden. De Landsdele, Hærene har afspist og afbrændt, har aflastet det øvrige Rige for store Udgifter. Ligesom under den japanske Krig har Statsbanken kunnet forøge sin Guldbeholdning. Altsaa ogsaa dér ligger Guldet hen uden at gøre nogen egentlig Nytte, mens Rublen overfor Udlandet faar Lov til at falde 30—40 % i Værdi.

Krampagtigt holder da de forskellige Lande paa deres Guld; selv England foretrækker at se sin Valuta forringet, fremfor at skille sig af med sine Guldbeholdninger.

IV.

En mærkelig passiv Rolle har Guldets spillet under Krigen. Det hænger vel nok sammen med, at man tillagde det en ganske særlig stor Betydning før Krigen, inden denne brød ud. Siden de civiliserede Lande gik over til Guldfoden, har de behandlet dette Metal med mystisk Højtidelighed. Under Krigen 1870—71 solgte Banque de France sit Guld uden Tøven. Den havde erklæret sine Sedler uindløselige og kunde derfor uden Risiko eksportere Guldets. Efter Fredsslutningen maatte Frankrig foretage de navnkundige store Guldindkøb for at tilfredsstille Tyskland, og Virkningen af denne Transaktion maatte ganske indlysende præge Opfattelsen af Guldets Betydning. Det strømmede til Tyskland og gjorde hele Nordvesteuropa rigt; det sugedes tilbage til Frankrig og gav dette Land en fremskudt Stilling som Finansstat.

Ogaa senere, under Kriser og Krige, viste Guldets sin Betydning. Englands Førerstilling knyttedes først og fremmest til dets Guldhandel; London var Jordens eneste frie Guldmarked. Bank of England kunde om fornødent stampe Guldets op af Jorden. Der uddannede sig en hel Krigspolitik paa dette Omraade. I den russisk-japanske Krig forøgede den russiske Statsbank snildt sin Guldbeholdning. Da Verdenskrigen stod for Døren, forcerede Frankrig, Rusland og Tyskland deres Guldindkøb. Tyskland havde endog siden 1871 holdt 120 Mill. Mark Guldmønt som en Helligdom i Spandau, en „Vinduespynt“, hvormed Befolkningens Tillid til Pengevæsenet selv ved en Krigs Udbrud kunde styrkes.

Under Krigen har man overalt fulgt samme Politik, or enhver Pris at holde paa Guldnet. En Undtagelse danner kun Sverige, hvor Rigsbankens Guldfond næsten har holdt sig konstant, trods de meget store Guldtilførsler Landet har modtaget¹⁾.

Følgen af denne Guldpolitik er blevet den Uregelmæssighed, som viste sig i Valutakurserne. Guldpunkterne er eliminerede, og Handelsbalansernes Plus og Minus ytrer sig direkte og haandgribeligt i Vexselkurserne. Da tillige den engelsk-tyske Handelsblokade har gjort al international Omsætning unormal, er det en Selvfølge, at Svingningerne fra pari maa blive til Tider meget store. Ved Bedømmelsen af dette Spørgsmaal maa man huske, at i de Lande, hvor Kurserne har udviklet sig meget ugunstigt, som i Rusland, Østerrik og Tyskland, er den udenrigske Omsætning ogsaa skrumpet mest ind, saa at den Flade, Kurserne har at virke paa, er bleven forholdsvis lille. Hvis f. Eks. Tyskland skulde betale sin sædvanlige Import paa 10 Milliarder M. med en Valuta, der var forringet 12 % i Værdi, betød det en Ekstraudgift paa 1 200 Mill. M. Saafremt den tyske Indførsel imidlertid er faldet til 2 Milliarder M., er Tabet kun 240 Mill. M.

Til Bedømmelse af Faldet i Pengenes Værdi i de enkelte Samfund byder Vexselkursernes Forandringer intet fast Holdepunkt. Naar vore Sedler har faaet en Disagio i Sverige og Norge paa op til 1 %, betyder det ikke, at vi er ude af Stand til at opretholde deres Værdi. En Sammenligning med Tilstanden for 100

¹⁾ Guldfonden var i Juli 1914 106 Mill. Kr., nu i Novbr. 1915 er den 113 Mill. Kr.

Aar siden vilde være absolut forkert. Dengang fandtes der ikke andre Betalingsmidler i Landet at opdrive end Sedler. Nu har vi et rigeligt Lager af Guld og udenlandske Tilgodehavender og gennem vor Handel og Produktion en ubrudt Evne til at forøge disse. Disagion paa vore Sedler kan med nogen Ret siges kun at være et bankteknisk Problem. Og det samme omtrent gælder den tyske, russiske o. s. v. Disagio.

Helt urørligt har Guldet dog ikke kunnet ligge. Tyskland har sendt mindre Summer af Sted, som har samlet sig som Flyvesand hos dets neutrale Naboer, Rusland og Østrig ligesaa. Frankrig har navnlig i den senere Tid afskibet Guld til Amerika, og England har under hele Krigen været nødsaget til at likvidere sine Indkøb for egen og Forbundsfællernes Regning med Salg af Værdipapirer og Guldforsendelser til Amerika. Mens i første Halvaar 1914 den ene Skibsladning Guld efter den anden forlod New York for at sejle til Europa, gaar Strømmen nu den modsatte Vej. Hvis den Anskuelse da har dannet sig under Krigen, at Pengene har mistet noget af deres Betydning, gælder det i endnu højere Grad om Guldet. Det har mistet meget af sin Nimbus.

De Opgaver, man tidligere tillagde Guldet, er foreløbig løste uden dets Bistand, eller man har med Vilje ladet dem uløste. Economist udtalte for nylig sin Tilfredshed med, at Frankrig og Rusland paatænkte at rydde op i deres Guldlagre, for hvad anden Nytte kunde de gøre end at bruges til Betaling overfor Amerika, og ligesaa hævder Economist, at det engelske Guld vilde gøre mest Nytte for Tiden ved at blive solgt til Udlandet. At dets Mission hovedsagelig

skulde være i en kritisk Tid at opretholde Sedlernes Værdi og Befolkningens Tillid omtales ikke.

I andre Lande har Guldets folkeretlige Sikkerhed vakt Bekymring, men allevegne er Opfattelsen af, at Guldet er en Nødvendighed for, at Befolkningen skal bevare sin Tiltro til Staten ligesom skrinlagt.

Alligevel vilde det være urigtigt at tro, at man for Fremtiden kunde hjælpe sig uden Guld. Jo længere Krigen varer, des mere haandgribelige Værdier vil man forlange. Det sejrende Land behøver det maaske ikke, men ethvert Land, hvis Kredit begynder at svigte, maa ty til sine internationale Ressourcer, altsaa først og fremmest Guldet. Og efter Krigen vil dette blive endnu mere indlysende. Samfundene kan nok mættes endnu med Sedler, kan taale endnu større Byrder og Statslaan, men i den internationale Afregning vil Guldet engang senere atter blive kastet hid og did for at udjævne Differencerne.

Derimod lod det sig tænke, at der bagefter, naar Afslappelsen indfinder sig, ogsaa bliver en saa stor Stagnation i Forretningslivet og Omsætningen, at Guld-mængden bliver for stor. Landene faar muligvis ikke Raad til den Luksus at ligge med Milliardbeholdninger af Guld. Op gennem det 18. og 19. Aarhundrede har vi her i Landet kunnet undvære et Metalfond og dog klaret os. Nationalbankens Metalfond var endnu i 1870'erne knap 40 Mill. Kr. Maaske faar Landene ikke heller Raad til i Fremtiden at holde Hære og Flaader. Maaske vil Stormagterne og efter dem de smaa Lande afskaffe Hære, Flaader og Guldbeholdninger. — Tro det, hvem som vil.

Har Pengene været den Syre, der opløste Sam-

fundene økonomisk, skal de atter blive den Væske, der gyder ny Kraft i dem. Det var efter 1815 de europæiske Pengefyrster, særlig Dynastiet Rothschild, som overtog Ledelsen. Et og andet kunde tyde paa, at det efter denne Krig blev Dynastiet Morgan, som samlede Kortene i sin Haand.

Pengehandlen, for at bruge dette gamle Ord, er bleven husvild under Verdenskrisen, og Englands centrale Stilling som det fælles Pengemarked er ophørt. Emissionerne i indeværende Aar viser, hvorledes den engelske Stat har maattet tage Broderparten og kun har haft nogle Smuler tilovers til Kolonier og Udland. Hele Verdensdele som Sydamerika og Asien har været næsten lammede i deres Omsætning, fordi Penge-tilførslerne fra England er ophørt. I Europa er det kun Krigen, der har holdt Livet oppe i de fattige Stater. Hvorledes det vil blive efter Krigen, skal jeg ikke her opholde mig ved. Men efter hvad jeg kan skønne, bliver det et haardt Stykke Arbejde at føre Forholdene tilbage i deres tidligere Fuger. Man tænke blot, for at nævne et Par Momenter, paa det Virvar det bliver, naar Kuponerne igen kan indløses mellem Landene, naar Seddelpengene skal inddrages og Vekselkurserne atter skal reguleres.

Det sidste Problem fører Tanken hen til Frankrigs Stilling efter 1871, og i Stedet for Kandestøberier om, hvordan det vil gaa og ikke gaa efter denne Krig, foretrækker jeg at skildre, hvorledes den berømte Overførsel af de 5 Milliarder frcs. fra Frankrig til Tyskland i 1871—73 gik for sig.

En Forsmag paa denne Løskøbelse fik Frankrig allerede i Januar 1871, da Paris maatte udrede en

Kontribution paa 200 Mill. francs. og ingen Penge havde i Kassen. Hjælpen i Nøden var Banque de France, som uden nogen Garanti udlaaente Beløbet og lønnedes med efter Krigen at blive nægtet Sanktion paa dette Laan.

Et Præcedens forelaa ogsaa i 1815, da Frankrig i 7 Aar maatte betale de Allierede 700 Mill. fr. foruden 663 Mill. fr. for Underhold af Okkupationshærene og 500 Mill. fr. i Skadeserstatning til fremmede Statsborgere.

I 1871 stod den franske Stat overfor den Opgave at udrede Skadeserstatning og Løskøbelsesskat til Fjenden paa 6 Milliarder francs., foruden at den skulde fremskaffe 4 Milliarder francs. til at restituere Hæren.

Ved Fredspræliminærene 26. Febr. 1871 fastsattes Beløbet til 5 Milliarder plus Rente. Indtil de var betalt, gjaldt tyske Penge som lovligt Betalingsmiddel overfor franske offentlige Kasser til en fikseret Kurs, og tyske Tropper forblev paa Territoriet. Der fastsattes følgende Rater for de 2 første Milliarder. Inden 30 Dage $\frac{1}{2}$ Milliard, inden 1. Januar 1872 ialt $1\frac{1}{2}$ Milliard, inden 1. Maj s. A. ialt 2 Milliarder. Disse Beløb var rentefri. — Af de resterende 3 Milliarder, som skulde være betalt inden 2. Marts 1874, svaredes fra 2. Marts 1871 5 % Rente.

Som Betalingsmidler gjaldt Guld, Sølv, engelske, preussiske, hollandske og belgiske Banksedler, første Klasses Anvisninger og Veksler, alt saaledes, at Frankrig selv kunde vælge Betalingsmidlet og selv maatte bære eventuelt Kurstab. I Modregning kom 325 Mill. fr., som Preussen betalte for Overtagelsen af Østbaneselskabets Linier i Elsass-Lothringen.

Denne Pengetransaktion førte til, at den franske Regering ligesom de nuværende Regeringer paa Varehandelens Omraade, gjorde sig til Storkøbmand paa Pengehandlens Omraade. Meget hurtigt opnaede den en Operationsevne, som gjorde den til Herre over næsten hele Europas Valutahandel i de Aar, og kun i Begyndelsen begik den større Fejl.

De første $1\frac{1}{2}$ Milliard fr., som skulde være betalte inden Udgangen af 1871, var allerede afregnede i Oktober, og Afdragene fortsattes resolut.

Da hændte det, at de franske Sedler fik Kurs. I Efteraaret 1871 faldt de $2-2\frac{1}{2}\%$ overfor Guldmønterne. Grunden dertil var udelukkende en fejl Manøvre fra Regeringens Side.

For at fremskaffe de 5 Milliarder fr. maatte den franske Stat optage to Laan. Ved Lov 20. Juni 1871 bevilgedes det første, som væsentlig tegnedes i Indlandet. Det var et 5% 's Laan paa 2 Milliarder fr. til Kurs 82,5 med effektiv Rente $6,29\%$. Det overtegnedes over al Forventning og forberedte derved det næste Laan, som blev Frankrigs store Triumf ovenpaa Krigen. Ved Lov 15. Juli 1872 bevilgedes et Laan paa 3 Milliarder fr. Allerede forinden var hele Verden over enorme Forberedelser truffet, og man kan sige, at alle Landes Kapitalister var mobiliserede for at tegne det. Thiers var belejret af en Hær af engelske, hollandske, belgiske og østerrigske Bankiers; kun Huset Rothschild var efter Bismarcks Ordre forhindret i at deltage, da det skulde straffes, fordi Gustav von Rothschild ved Krigsudbruddet som nordtysk Generalkonsul i Paris havde vist tyskfiendtlige Tendenser.

Renten fastsattes til 5% , Kursen til 84,5. Tegnin-

gen begrænsedes til 2 Dage, Søndag d. 28. og Mandag d. 29. Juli Kl. 9—5, men fra Lørdag Aften Kl. 9 allerede stod Folk opstillet i Regn og Blæst og ventede paa at komme til. Resultatet blev, at der tegnedes 41 Milliarder fr. Laanet var overtegnet over 13 Gange.

Sammenligner vi dette Resultat med de nuværende Krigslaans, det engelske Laan paa over 10 Milliarder Kr., det 3die tyske paa henved 11 Milliarder Kr., maa to Ting erindres, for det første, at de 41 Milliarder i 1872 tegnedes med en Reduktion for Øje, samt at det var hele Verden, ogsaa Tyskland dengang, der i Fredstid bragte sine Sparepenge til det rigeste Finansland.

Fra Oktober 1871 til Januar 1872 pavserede Frankrig i sin Afbetaling overfor Tyskland og fik derved sine Valutakurser i Orden igen. Saa begyndte Bombardementet. Ved Samarbejde med de første Finanshuse Evropa over, ved streng Hemmeligholdelse af sine Operationer, ved en glimrende Taktik oversvømmede det Tyskland med Penge, indbetalte snart med 8—10 Dages Mellemrum 200 à 250 Mill. frc., holdt saa inde med Afdragene, tog atter fat og havde den 5. September 1873 afleveret sit sidste Bidrag.

Men ikke nok hermed. Franckursen havde i al denne Tid holdt sig oppe i Nærheden af pari, til Tider over; den ukendte Pengerigelighed i Nordeuropa havde øget Købeevnen, og da Frankrig laa inde med mægtige Lagre af Luksusvarer og Vin, steg dets Eksport med rivende Fart. Pengerigeligheden drev Priserne op, og Spekulationen drev Kurserne op, 10—20 % paa de udenlandske Papirer, som de franske Kapitalister ejede, men nu realiserede. Man anslog Frankrigs Renteindtægt fra Udlandet til 600—700 Mill. fr. aarligt.

Det endte med, at Tyskland forkøbte sig overfor Frankrig, og da Frankrig inddrog sine Papirspenge og Krisen kom, i dyre Domme maatte betale sine franske Køb. — Det er, hvad man har kaldt; den franske Revanche.

Enhver kan selv drage sine Slutninger heraf, sammenlignende Tiden 1871—74, hvor en gylden Strøm gødede Tyskland og dets Nabolande, mens de franske Forbrugere fordoblede deres Sparsommelighed, med Tiden efter 1815, hvor hele Fastlandet halvsultede, og England kun erobrede Verden ved Hjælp af sit Proletariat. Og man kan spejde ud i Fremtiden, hvor maaske Købeevnen hos de mest velhavende Stater indskrænkes, hvor Forbruget trykkes ned ved de høje Skatter og Dyrtiden, indtil Papirmængden reduceres, og de vigende Priser stiller Produktionen overfor en voldsom Krise.

Hvilken Opgave rejser sig da ikke for de forskellige Landes Ledere af Pengevæsenet? Det er ikke en enkelt Stat, der med overlegen Dygtighed og ved sin vældige Kredit kan beherske Spillet; det er 10—20 forskellige Statsenheder, der hver til Fordel for sit Samfund skal prøve paa at reparere sin Valuta. Modstridende Interesser vil krydses, og de nevtrale Lande vil hvirvles ind i Malstrømmen i lige saa høj Grad som nu; men uden de Fordele, som Verdenskrisen hidtil har bragt dem.