KRIGENS FALLITBO

DUMPING, DEFLATION OG STATSGÆLD

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 11. Oktober 1921

Af

Dr. L. V. Birck.

I. Kreditteorien.

Over 90 % af de Penge, der køber Varer og omsætter Kapitalrepræsentativer, er Kreditmidler (Vexler, Cheques, Modregning), og det er deres Mængde, der i Kraft af deres Overvægt over Kontanter (cash) vil influere paa Prisniveauet. Kreditmidlerne er en Funktion af to Størrelser; den ene er Seddelmængden, der normalt vil staa i et givet Forhold til Guldet; men den anden Størrelse er et psykologisk Element, nemlig Tilliden eller Mistilliden, Handelsstandens Optimisme eller Pessimisme, som fører til et Maksimum og et Minimum for Kredittens Mængde, saaledes at vi paa Basis af samme Guld- eller Seddelmængde kan regne, idet vi normalt sætter Kreditmidlernes Mængde til 100, et Minimum af c. 75 og et Maksimum af c. 150 — jeg tror ikke Tallene er saa forfærdeligt gale. Det vil sige, at Omsætningsmidlerne fra den daarligste Periode til den bedste fordobles automatisk. Hvor vi

Nationaløkonomisk Tidsskrift. LIX. 27
har Papirvaluta, som nu er Tilfældet overalt i Verden, vil en Øgelse af Papirmængden ud over, hvad Omsætningen ved et givet Prisniveau kan modtage, føre til, at der bliver større Kasser i Finansinstitutterne, og den større Kasse bliver igen Basis for en øget Kredit, og derved fortsættes en Seddel- i en Kreditinflation. Det er dog ikke altid, at Kreditten kommer bagefter Sedlerne; det er maaske lige saa ofte Tilfældet, at Sedlerne kommer bagefter Kreditten, dels hvor man har ført en urigtig Diskontopolitik og dels hvor Staten er Laantager i stort Omfang.

Vareprisen stiger tilsvarende, men det er ikke nødvendigt, fordi ikke blot Prisen, men ogsaa Varemængden stiger ved, at Produktionen i de saakaldte gode Tider forceres. Denne Forøgelse i Varemængden er nu ikke ret stor; jeg antager, at Forskellen mellem gode og daarlige Tiders Verdensproduktion af de store Raastoffer ikke er mere end 12—20%. Hovedfølgen af Kreditinflationen er da, at Priserne maa stige. Derimod kan det ske, at Handlernes Tal forøges, ikke ved, at der bliver flere Varer at omsætte, men ved, at samme Vare bliver omsat flere Gange. Krigens enorme Kødehandel maa siges at være muliggjort ved den større Kredit, Bankerne stillede til Publikums Raadighed, og som skulde bruges til noget; der var ikke flere Varer at omsætte, saa omsatte man samme Vare flere Gange.

Vender vi os til Kapitalrepræsentativeerne: Aktier, Rettigheder i faste Ejendomme o. s. v., saa ved vi, at et Lands reelle Kapital vil ikke være bleven væsentlig større i de gode Tider, idet en forceret Investering dels sker til høje Priser og dels først bliver produktionsfærdig, naar de gode Tider er til Ende; men det, der sker, er at Omsætningstallene bliver større. Undertiden bliver der lavet nyt Børsmateriale. I 1920 var Københavns Børs’ Omsætning 1 Milliard, men i 1918 8 Milliarder. Nu er, saa vidt jeg skønner, de paa Københavns Børs dagsnoterede samt de onsdagsnoterede Aktiers Paripris tilsammen 1 Milliard. Det vil sige, at i 1920 omsattes denne Størrelse kun én Gang, men i Højkonjunkturaarene 8 Gange. Kreditinflationen virker forsaavidt ogsaa paa Mængden og behøver ikke udelukkende af virke paa Prissiden og ikke blot paa Vare-, men ogsaa paa Kapitalsiden; en

Naar nu der kommer daarligere Tider, skrumper Krediten sammen, i Krisens Øjeblik ind til det halve — fra f. Eks. 150 til 75. Paa den anden Side af Lighedstegnet maa da ogsaa Størrelserne ændres, enten Prisen eller Omsætningen eller begge Dele; Prisen falder, ligesom Omsætningen af Varer bliver sat en Snese Procent ned. Prisen falder ikke lige meget paa alle Varer, men mest rammer Prisfaldet der, hvor Inflationen har været højest, og det vil ofte have været paa Kapitalrepræsentativsiden: altsaa paa Aktier og Obligationer.

Den Krise, vi har i dette Øjeblik, er i sin Form en Kreditkrise, fordi enhver Krise faar denne Form. Kriserne kan have hundrede forskellige Aarsager, men i Formen maa alle Kriser komme frem som Kreditkriser, idet Krediten falder sammen, og derved faar vi Faldet af Prisniveauet, større Arbejdsløshed, Betalingsstandsning o. lign. For saa vidt er den Krise, vi nu har, i sin ydre Form og sit Førløb ikke forskellig fra nogen af de andre Kriser, De mine Herrer har oplevet. Jeg nævner Krisen i 1893, som var en Reaktion af Inflationen i 1888, Krisen i 1900, som var en Reaktion af Inflationen i 1896 og Krisen i 1908, som var en Reaktion af Inflationen i 1906. Men selvfølgelig er der den Forskel i Omfanget af denne
Krise og de tidligere, at Inflationen nu har været saa meget større end før, og jo højere man flyver, des længere maa man jo falde.

II. Valuta-dumping.

Jeg skal nu undersøge de enkelte Grunde til denne Krise, der i sin Form som sagt er en Kreditkriser, og som er opstået i det Øjeblik, man kan faa Kreditens Hjul i Gang igen, og man kan faa oppustet Kreditten ikke til 150 (thi dette er ikke ønskeligt), men f. Eks. fra 75 til 100. Jeg anser det nu for rigtigt, at man i 1921 i Danmark øger Seddelmængden og sænker Diskontoen for Handelsveksler.

Som den afgørende, ja næsten eneste Aarsag, nævner den politiske Agitation „Valutadumpingen“, eller om man vil „Valutapremien“. Nu er denne „Dumping“ i sig selv et Uligevægtsfænomen, der for saa vidt virker forstyrrende, som den hindrer Verdenshandlen i at flyde i sine sædvanlige Kanaler, hindrer nogle og forcerer andre Landes Eksport. Langt det vigtigste er, at Eksporten standser et andet Sted, og jeg paastaar, at Mellemeuropas Undladelse af at importere er langt mere skadegørende end dets Eksport, der naar alt kommer til alt er skrumpet ind, just saa meget som dets Import. Nu er Ordet „Dumping“ egnet til politisk Slagord. Det er et fremmedlydende Ord, let at udtale, let at oversætte, og dog er det tilstrækkelig tvetydig og uklaart til, at Politikerne kan bruge det. Det er fonetisk vellydende, det er noget lignende som „bombing“, og det er noget som „Bochner“ gør; endelig er det noget, som er indenfor
ethvert Menneskes Erfaring; vi kender alle Eksempler paa Dumping. Naar jeg har givet den Forklaring, siger de fleste: Tak for mig, mere behøver jeg ikke.


Lad os nu se paa, hvad der egentlig er Tale om. Den tyrkiske Udførsel var i Tons i 1914 73 Mill. og i 1920 20 Mill., altsaa 30 % af, hvad den var i 1914.
paa, at Industrien har benyttet den Lejlighed, der her
laa. Jeg kender kun en Fabrik, nemlig Vølund, som
har lagt sin Industri om under Hensyn til de billige
Halvfabrikata. Endelig er der nogle Varer, som vi bør
indføre, kommercielt set; for Handel er nu engang
ikke blot paa kort, men ogsaa paa langt Sigt.
Endelig er der en Del Varer, om hvilke det gælder,
at deres Indførsel i og for sig er ganske tilladelig,
selv om vi eventuelt kan producere dem her i Landet,
idet de kan bruges som Købmandsvarer ud ad til, da
vi kan regne ud, at vi faar disse Varer for det halve
af den Pris, der vil være Verdensmarkedets Pris i
Løbet af et Aar. De maa huske paa, at der ligger
muligvis 2100 Mill. tyske Mark her i Landet. Man
can ganske vist sige, at man maa ikke købe for disse
2100 Mill. Men er det ikke noget nær det samme
som at sige, at det er bedst at slaa alle Ruderne i
Bredgade ind, for at Glarmestrene kan faa noget at
bestille. Spørgsmaalet er om man ikke trods alt skal
købe disse Varer paa Spekulation, og for at redde en
reel højere Kurs for vore Markbeholdninger, end den
vi faar ved at bytte dem med Kroner.

Det viser sig altsaa, at en stor Del af det „dump-
pede“ er kommet fra Lande med høj Valuta. Nu
sker der forleden Dag det, at den tyske Mark falder
under 5. Man skulde tro, at Dumpningen vilde blive
saa ganske enorm, at Tyskerne ligefrem dumpede
deres Fabrikker paa os. Og saa faar dette Fald den
tyske Eksport til næsten at standse. Inflationen og
Prisstigningen kan nemlig gaa saa vidt, at selve Indu-
strien i vedkommende Land bliver bange og nægter
at modtage Ordrer til faste Priser, kun vil modtage


Lad nu Sveriges Prisniveau være 200 i Mod-
sætning til i 1914, da det var 100, og lad Norges være 300. 1) Lad os gaa ud fra en Vekselkurs af 1½ norsk Krone lig en svensk Krone. Jeg køber nu i Norge en bestemt Varemængde, for hvilken jeg giver 300 norske Kroner, og den fører jeg til Sverige, hvor jeg faar for den kun 200 svenske Kr. Jeg kan jo godt gøre det, for 200 Kr. svensk er lig med 300 Kr. norsk. Men der er ikke nogen i Vekselkursen liggende Fordel ved den Handel, hvis der ikke er det i sig selv. Omvendt, hvis jeg køber i Sverige for 200 svenske Kr., fører Varen til Norge, og der faar 300 norske Kroner for den; men da jeg skal føre disse Penge tilbage til Sverige, bliver de 300 norske Kr. ikke mere værd end 200 svenske Kroner. Der er ingen særlig Interesse ved den Forretning — altsaa ingen Valutadumping; denne foreligger kun naar to Landes Samhandel sker paa det Vilkaar, at der er et Misforhold mellem Prisniveauet og Vekselkursen, som skaber en Præmie i en af Handlens Retninger, enten forcerende Importen eller Eksporten. 2) Lad os nu sætte, at Kursen ikke er 1½, men 1¼ norsk Krone = 1 svensk Krone. Køber jeg i Norge en Vare til 300 Kr., saa er den med ændret Prisniveau stadig sælgelig for 200 svenske Kroner i Sverige; men 200 svenske Kroner er med Vekselkurs 1¼ norsk Kr. = 1 svensk Krone kun lig med 250 norske Kroner. Jeg taber altsaa 50 norske Kr. ved denne Handel. Omvendt hvis jeg køber for 200 svenske Kroner i Sverige for at sælge den paagældende Vare for 300 norske Kroner i Norge, som er lig med 240 Kr. svensk. Her er et Plus, en Fortjeneste paa 40 Kr., der gør at Sverige „valuta-dummer“ Norge. 3) Hvis jeg derimod lader


Af hvad jeg har sagt skal jeg aflede følgende Axiomer: 1) Valuta-Dumping foreligger, naar der er Præmie paa et Lands Eksport til et andet, og Straf paa Eksporten fra det andet Land til det første, og naar denne Præmie skyldes et Misforhold mellem Prisniveauerne og Vekselkurserne. 2) De gamle Guld-
punkter, med dem de gamle Guldpariteter, gælder ikke i en Verden, hvor Papirvalutaen er raadende. 3) Der er opkommet en ny Paritet, som Professor Cassel kalder Købepariteten. Denne Købeparitet, hvor Håndelen følger de ordinære Kanaler, danner sig som et Ligevægtspunkt, hvor de to pågældende Landes Prisniveauer forholder sig omvendt som deres Vekselkurser. 4) Ved dette Ligevægtspunkt er Dumping udelukket. Ifald det ikke naas, vil der ske Dumping fra det Land, hvis Prisniveau i Relation til dets Vekselkurs er for høj, eller hvis Vekselkurs i Relation til dets Prisniveau er for lav. 5) Der er, naar Ligevægtspunkt ikke er naaet, som altid i Økonomien, en Stræben hen mod Ligevægtspunktet ved, at Prisniveauet i det dumpede Land falder og stiger i det dumpende Land, eller ved at Vekselkurserne ændrer sig. Men da der er fire Faktorer, der skal afrettes med hverandre, nemlig Seddelmængde, Prisniveau, Vekselkurs og Betalingsbalance, vil Ligevægtien være ret svær at opnaa, og den vil følgelig, naar den opnaaes, være meget ustabil, der vil være „unstable equilibrium“. Ligevægtien vil forrykkes stadig, saaledes at et Land snart dumper, snart ikke dumper. I 1918—20 dumpede Amerika os, trods det, at det havde denne vældigt sunde, oversunde Vekselkurs. Aarsagen var, at vi havde det internationale høje Prisniveau. I 1921 er der Chance for, at vi dumper Amerika, fordi vort Prisniveau er blevet fornuftigere; det er da meget vanskeligt at træffe Forholdsregler imod Dumping, fordi man aldrig ved, hvem det er, der dumper i Øjeblikket, fordi Dumping er en Lygtemand, der springer fra Land til Land, fordi Købepariteten, den ny Paritet, er i
ustadig Ligevægt. Det er en kriseforlængende Ulykke for Handelen, der ikke kan beregne sine Priser.

Denne teoretiske Beregning af „Købepariteten“ er iøvrigt ikke andet end, hvad enhver Købmand maa gøre for sig selv m. H. t. den individuelle Vare, han ønsker at importere fra Tyskland, saadanne Varesorter iøvrigt, der ikke har fulgt Prisniveauet, og som Tyskland saaledes faktisk sælger under sine „social costs“.


af, hvad den var i 1914, saa viser det, at den Sætning holder Stik, at man ikke eksporterer ud over sin Evne. Naar Tyskland har kunnet holde sig nogen Tid paa det dumpende Punkt overfor det øvrige Europa, er det, fordi Ententens Erstatningsudskrivninger stadig driver Markkursen ned, og dermed tvinger Tyskland til at fortsætte sin Seddelinflation; men for Inflation gælder den samme Lov som for Brændevinsdrikning: man skal blive ved, ellers bliver man syg. Man kan ikke inflatere paa den Maade, at man standser paa et bestemt Punkt; man maa blive ved at inflatere, og man kan puste en Luftballon eller et Kalveskind meget højt op, men der kommer et Sprængningspunkt, og det er netop Tilfældet med den tyske Inflation.

Faren fra Tyskland ligger iøvrigt et helt andet Sted end i Valuta-Dumping, nemlig i en Spekulation, som er ligesaa hasarderet som uforsvarlig; den ligger i det modsatte af Valuta-Dumping. Da den tyske Mark stod i 45, hældte Tyskland Mark ud i de neutrale Lande; for saa vidt som vi for danske Landbrugsprodukter modtog Mark her til Landet, og i det Omfang, hvori vi gjorde det, har den danske Landbrugs eksport under Krigen givet et nationalt Tab, idet vi modtog Mark til 45, som maaske ikke er 5 Øre værd. Amerika ligger inde med Milliarder af Mark og er tvunget til at holde Kursen oppe. Dette benytter Tyskland sig af til at hælde Mark ud i Verden. Tyskland vil gerne importere til Reekspost, saa længe det i Udlandet kan faa Lov til at betale i Mark og kan faa Raavær i Form af Færdigvarer reeksporterede mod Kroner eller £. Tyskland køber f. Eks. Kobber i U. S. A. for Mark, laver det til Traad og udfører det til

Men Politiken at eksportere Penge — det modsatte af at eksportere Varer — er forrykt, hvis man har noget Haab om, at Marken skal blive god igen. Betaler jeg 120 Mill. Mark for at købe 10 Mill. Kr. i
leveret til Varekøb i Tyskland til Dagskursen. Endvidere maa ingen Vare indføres fra Tyskland uden mod Betaling i tyske Mark, og ingen Vare købes i Danmark uden Betaling i danske Kroner, eller for saa vidt Kredit gives, mod visse reelle Sikkerheder (f. Eks. i tysk Jord, udenlandske Værdier, Varefordringer). Herigennem vilde vi være i Stand til at blive af med Mark, inden det gaar helt galt, og samtidig standse den Del af Importen, hvis Betingelse i Virkeligheden er den svigagtige Spekulation i Markens Devaluering.

Selv om jeg ikke kan eller vil benægte, at der i det eller det Tilfælde foreligger Valutadumping — og det vilde være taabeligt og uærligt — vil jeg sige, at Dumping som almindelig Krisegrund og Dumping som noget afgørende, er Svindel. Og naar den engelske Regering for nylig har gennemført en Dumping-Lov, er det ikke blot Svindel i sin Motivering, men ogsaa i sin Udførelse; for Mr. Loyd George har, da han af sine konservative Meningsfæller blev tvunget til at lave den Lov, sørget for at lave den saaledes, at den ikke kan bruges; det er det smukkeste og bedste, der er at sige om den Lov. Dernæst maa De huske paa det almindelige Argument, vi altid faar at høre heriljemme — vi er paa en Maade bjergtagne af Udlandet og retter os alligevel aldrig efter, hvad vi lærer. Man hører altid dette: det store England gør saadan og saadan, saa manglede det bare, at det lille Danmark skulde være klogere. Men her maa jeg sige, at rent politisk var det Valg, som skete i 1918 i England, et med anden Valgparode foretaget Khaki-Valg, ved hvilket tilmed ikke engang den historisk-aristokratiske
fornuftige Konservatisme, men en i høj Grad demagogisk Konservatisme, en højprotektionistisk og militaristisk Konservatisme ikke blot fik Flertal indenfor den Koalition, som Lloyd George støtter sig til, men også indenfor selve det engelske Parlament.

III. Inflationen.

Jeg maa altsaa vende mig andetsteds hen for at finde Grundene til, at den Krise, vi nu gennemlever, er saa haard over Verden og specielt her i Danmark; dette er nødvendig, thi en urigtig Diagnose begrunder en urigtig Prognose og fejlagtig Sygebehandling.


Men ogsaa Værdien af Kapitalrepræsentativer steg overalt — maaske mest hos os. Vi fik en Spekulation, som kan udtrykkes ved, at i 1916—19 tilsammen om-saties der for 22 Milliarder Kr. paa Københavns Børs som skattepligtige; det er 22 Gange Aktiebestanden. Nationalbanken siger i sin Aarsberetning, at Spekulationen var drevet op „til en unaturlig Højde“. Det er i denne Banks forsigtige Mund en meget haard Dom, som Banken maaske kan tillade sig, fordi den efter Sagens Natur ikke har Førelsen i de gode Aar, men kun faar den i de daarlige Aar, naar Synderne skal sones, Regningen betales. Og dog mener jeg, at de private Banker, hvis Nationalbanken i 1917 havde sat en Diskonto af 8 igennem, vilde have betænkt sig paa at holde en lavere Privatdiskonto. De private Banker tog i al Fald Førelsen, selvstændig først og fremmest den største, Landmandsbanken. Jeg vil her gærne sige noget til mit eget Forsvar. Naar jeg i sin Tid havde et Sammenstød med Skotøjssammenslutningen, var det selvstændig ikke denne enkelte Forretning, der interesserede mig — hvad De ogsaa vil kunne se af den Artikel i „Jyllandsposten“, som gav Anledning til det hele — men det var Landmandsbankens Emissio-

kapitaliserede et ganske kortvarende og usikkert Udbytte. Medens en Diskontoførhøjelse, der automatisk indskrænkedes Krediten, paa Varepriserne vilde have haft en begrænset Virkning, fordi Industriprisen blev bestemt af de udenfor satte Fragter, og Fødemiddelpriserne dreves op af vor tyske Eksport af Landbrugsprodukter, vilde Diskontoen ved automatisk at paavirkе Kapitalisationsfaktoren, have sat Grænse for Kursinflationen. Men den kunde under Krigen selvfølgelig ikke paavirkе Betalingsbalancen ved at drage Indskud til os fra Udlandet. Efter Vaabenstillstanden vilde en høj Diskonto have holdt baade Kursniveauet i Tømme og gjort de uulykkelige Varekøb vest fra mindre tillokkende.

regulær Krig vilde kunne hjælpe. Endelig fik vi anvendt og spildt for meget Kapital i de saakaldte Gullashforbrug paa langt Sigt. Jeg mener de Villabygninger, vi alle har beundret, lige fra Helsingør til Hundekirkegaarden paa Østerbrogade, for ikke at glemme de 14000 Automobiler i Danmark, hvoraf over 10000 er indført under Krigen.

Dette er Baggrunden for den Deflation, som blev til en Prissyrtning i December 1920.

IV. Deflationskrisens Aarsager.

I 1919, den 17. og 18. Juni, holdt jeg et Foredrag om Nationalbankens Oktroj i Folketinget — jeg har Lov til at minde om det her, fordi jeg tror, at hvis nogen af vores Bankledere eller Forretningsmænd havde gjort mig den Ære at læse det, og jeg ikke havde skullet nøjes med at holde det for de sytten Rigsdagsmænd, som interesserede sig for Nationalbankens Oktroj, vilde de maaske have kunnet forudse, hvad der skete.


2) Yderligere maatte Renten stige, fordi Realkapitalen i Verden var decideret formindsket. Vilde man
tilbage til nogenlunde normale Forhold, var man tvunget til at forhøje Bankrenten hen mod den naturlige Rente. Men atter det var et kriseskabende og et kredittølæggende Element; en for sent indtrædende højere Diskonto gør ofte Krisen akut.


Men der var også på Varesiden Grunde til Falde. 4) Den første var Fragternes Fald. Fragterne
holdt sig i de første Aar efter Freden, fordi Europa skalde have Varer. Men derefter faldt Fragterne paa Grund af, at den sænkede Tonnage delvis var blevet replaceret (den amerikanske Regering holdt den saa kaldte Energycket fleet gaaende med enorme Tab), dels at Rejserne blev mere kortvarige, og Tonnagen fællevlig strakte bedre til, dels at Centraleuropas Købeeve stansede for hurtigt, efter at det var blevet forsynet med de strængt nødvendige Varer. 5) Dette, at det halve Europa ophørte at være Købere paa Verdensmarkedet, er en betydelig større Krisefaktor end nogen Art af „Valutadumping“. At Tyskland i 1920 kun indfører 25% af, hvad det plejer, er ødelæggende for Verdens-Eksportindustrien. 6) Produktionen af „Civilvarer“ var dernæst igen begyndt. 7) Samtidig var Staterne ophørt at være m. H. t. Priser ligeglade Købere af Raastofter og færdige Varer og 8) Spekulationslagrene blev kastet ud paa Markedet. Under Krigen havde der ophobet sig store Lagre af en hel Del Varer, som var blevet holdt tilbage i Haab om større Gevinst i Tilfælde af, at Krigen havde varet længere. Bankerne opsagde nu Kreditterne, og disse skjulte Lagre blev hele Verden over kastet ud paa Markedet, iøvrigt sammen med Krigsadministrationens vældige Lagre af ubrugte Varer. Krigslagrene omfattede Vogne, Klædningssykker, Cykler, Hermetik og en umædelig Mængde Blikvarer (Lygter, Kør o. s. v.). Man fik her Syn for, hvordan det gaar, naar Militæret laar fri Raadighed over Pengekassen; hvor mange udmærkede Egenskaber det end kan have, økonomisk Sans har det ikke. Enhver, som har set Militærudsalg i England eller Tyskland og set de Priser, de er solgt til, og
de Varer, der udbødes, og som Hærerne næppe nogen-sinde kunde have haft Brug for, vil førstaa, at ogsaa disse Salg maatte virke prisfældende; tilmed solgte Amerika sit i Europa værende Krigsforraad paa Stedet.


Verdensprisniveauet er altsaa faldet til 150, det vil sige, at det er kun en halv Gang højere end Prisniveauet i 1914, naar vi udtrykker det i Guld-Dollars; — og afregner vi de forskellige Landes Vekselkurs, vil vi se, at maalt i Guld var saaledes Prisniveauet næsten ens overalt (jvnf. cand. Dinesens Statistik i det første Oktobernummer af det norske „Økonomisk Revu“). Paa Spørgsmaalet om Priserne skal falde yderligere, vil jeg svare: Hvis Verden skal tilbage til Guldet, skal vi tilbage omtrent til Prisnive-

V. Den danske Krise.


Selvfølgelig gik det værre derved, at der var spekuleret meget paa Københavns Børs. Tabet ved denne Spekulation kan maales ved, at samtlige Aktiers Kursværdi siden Højkonjunkturen er sunket med over 2 Milliarder, hvad De vil se, naar De multiplicerer Aktiebeløbene med Aktiernes Kurser. Denne Spekulation er ret farlig, og navnlig maa den blive farlig i Danmark, fordi i Danmark efter mit Skøn over Halvdelen af Aktierne er belaant og altid har været det. Følgen er, at naar Prisniveauet falder saa stærkt, vil der ligge for mange Aktier i Bankerne eller hos Veksellererne eller som Lombarderede tilbage til Bankerne, hvor der næppe hos Debitorerne er Dækning for dem ved en øjeblikkelig Realisation, selv om der vil være det om et Par Aar, thi Københavns nuværende Aktiemarked ligger sikkert altfor lavt, hvis vi bedømmer efter Udbyttemuligheden, som den vil vise sig at være, naar Krisen er til Ende.

Men det virker ikke godt, som Forholdene ligger

Industrien vilde ikke i Tide tage Konsekventen, men kunde undskyldende pege paa, at Detallisterne og Haandværkerne nægtede at abandonere Krigstidens absurde Avancebereregning. Hvis Hr. Thalbitzers Tal er rigtige, var indtil Juli i Aar Engros-Priserne faldet fra 400 til 280, men Detailpriserne samtidig efter Statistisk Departements Opgivelse kun fra 267 til 240. I det ene Tilfælde altsaa en Nedgang med 30 %, i det andet en Nedgang med 10 %. Nu skal jeg ikke komme ind paa alt det, der kan siges om Detailhandlerne, — og jeg erkender, at de laa med Lagre, hvorpaav de ikke kunde bære Tabet, men jeg skal blot nævne et Par Eksempler. En Bog, der ud-

Thi Arbejdslønnen er ganske vist vigtig, men ikke det eneste betydelende; der er Masser af Fag, i
hvilke Arbejdslønnen har ringe Vægt, nemlig Industrier som Oliemøller, Svovlsyrefabrikker og Garverier. Der er andre Fag, hvori den er relativt lille. Jeg antager over en Bank, at den i Industrien er 18—20 %. Men det, som foreligger er, at Danmark er et lille Land, der skal have sin Befolkning fordelt fornuftigt. Vi skal have Storborgere og Smaaborgere og Arbejdere, men der skal være ret Fordeling af dem, og det gaar ikke an at — saadan som det gik under Krigen — alle, der bærer Flip, er Overklassemennesker. Smaaborgerne kom i Overklassen med en forsvindende Real-omsætning; men en Handlendes Samfundstjeneste og Anseelse skal maales efter hans Omsætnings Størrelse; der er en Grænse før, hvor meget et Samfund kan bære paa Ryggen af Overklasse.

Eller jeg tager indenfor den danske Industris Omraade et lige saa klassisk Eksempel. Der er i Øjeblikket en Strid i Bryggeriverdenen, i Anledning af, at et Firma Haínia, der, enten fordi man har været meget klog eller fordi man ikke har haft Penge nok, undlod at købe Raalagre til de høje Priser, vilde for at genvinde sin Omsætning, have Lov til at nedsætte Ølpriserne, under Protest fra de øvrige Bryggerier, der ligger inde med Lagre købt til høje Priser. Beviset er givet: at de, der ligger med Lagre til normale Priser eller tager Tabet, er produktionsdygtige. Men naar Fabrikker som f. Eks. Tændstikfabrikkerne vil tage 4 Gange en gros Prisen af 1912 (40 Øre mod 10 Øre pr. Pakke), saa maa de finde sig i at blive konkurerede ud.

En Ting, der følger heraf, er Kravet til Børsen, at man ligesom i Sverige skal pumpe Vandet ud af Aktierne. Den hæderligste Maade er vel nok den, at Friaktierne og alt det Papirvæsen, vi har lavet, blev strøget, og at man nedsatte Aktiekapitalerne til deres gamle, normale Værdi.

Der er endvidere to andre Ting. Nogen af vor Industris Vaande skyldes mangelluld Organisation og for lav Teknik, det er ikke blot nu, men også i normale Tider, at megen dansk Industri halter bagefter. Dette er blevet forværret ved, at vi under Krigen har lavet Varer, som var Krigsvarer i altfor høj Grad. For de mange danske Industrier, der endog eksporterer, gælder det, at det ikke er deres Produktions Størrelse, men Kvalitet, der gør dem konkurrencefælige.

Vor Industris Motto maa være vor store Brygger Jacobsens Ord: det gælder at holde det danske Bryggeri paa et højt og hæderligt Standpunkt. Og saa er

Vi maa stille de Krav, jeg her har nævnt, til Erhvervene. De kan ikke forlange, at man ved Told skal pumpe Værdi ind i Varer, der ikke har Værdi, Substans ind i Aktier, der ikke kan holde Vandet længere, eller for visse Samfundsklærer opretholde en Levefod, der staar i Misforhold til deres Samfundsnytte.

VI. Prisfaldet og vor Krones udlandske Købeerne.

Jeg har talt om Prisfaldet udtrykt i Guld. Men Prisfaldet i enkelte Lande er yderst varierende, alt efter hvorledes deres Valuta staar. Her vil jeg bede d’Herrer huske paa, at den danske Seddelkrone var i Juni Maaned ikke mere værd i Guld end 65 Øre; den var 18 amerikanske Cents værd. Hvis denne Krone skal tilbage til at være en Guld-Krone værd, skal den altsaa blive 27 Cents værd; det vil sige, at Prisniveauet skal falde yderligere 33 %. D’Herrer bør overveje, om De ønsker dette yderligere Fald. Blandt de Bøger, De bør læse — og Købmænd bør læse gode Bøger, de bliver bedre Borgere, ja bedre Købmænd af det —
er Nationalbankdirektør Rubins to ypperlige Bøger. Jeg har deri læst den danske Rigsdaler-Seddel's Skæbne.

I 1814 var den danske Rigsdaler-seddel 40 Øre værd i Sølv; i de følgende 10 Aar bevæger den sig med Udsving henimod Pari (200 Øre i Sølv). Følgens var, at alle Priser faldt, ikke paa engang, men fra Maaned til Maaned; dette skabte en permanent Snigkrise, idet ingen tørde anbringe Kapital uden paa korteste Sigt, naar han vidste, at den Vare, han i Dag havde købt for en Daler, om 3 Maaneder kun vilde være 48 Skilling værd. Endnu værre var det med Hensyn til den private Gæld. En Landejendom (visor bort fra Faldet i Verdens Kornpriser) er f. Eks. 100 000 Sølvdaler værd. I 1814 vil den være 500 000 Seddel Daler værd (1 Seddel = 1/5 Sølvdaler). Jeg køber den med 100 000 Seddelalers Udbetaling og skylder 400 000 Daler. I 1817 er Kursen f. Eks. 1 Seddel = 1/2 Sølvdaler, d. v. s. Ejendommens Produkter og dermed Ejendommen har en saa meget lavere Værdi, nemlig 250 000 Daler i Sedler. Men Gælden er stadig 400 000 -- vor Køber er insolvent. Hvis i 1822 Kursen er 1 Seddel = 1/5 Sølvdaler, saa vil Ejendommen kun være 125 000 Daler værd. Den store Fejl, man begik ved Statsbankerotten for 100 Aar siden, var, at man oversaa Følgerne af, at Seddelens Kursforbedring d. v. s. dens Vandring henimod Paritet for en lang Tid maatte give stadigt faldende Priser og dermed store individuelle Tab til den aktive Kapital (investeret i Ejendom, Fabrik, Lager) og tilsavende uberettigede Gevinster for den passive Kapital (Laaneobligationer, rede Penge og Anfordrin-
ger, lydende i Sedler). Det samme vil hænde om igen, Skal Seddelkronen, der i Juni Maaned var ca. 18 amerikanske Cents værd, op til Pari, maa, selv om Verdensmarkedets Priser er stabile, de danske Priser falde 33 %, idet Kronens Købervne hæver sig 50 %, fra 65 Øre til 100 Øre i Guld. — En Vare koster i Dag 270 cts. i Amerika; 270 cts. er, naar Kronen koster 18 cts., 15 Kr.; denne Vare bliver i Danmark salgsmoden om 3 Maaneder. Lad Kronekursen da have forbedret sig saaledes, at 1 Kr. = 20 cts.; en Vare til 270 cts. vil da koste 131/2 Kr., og saaledes vil det blive ved fra 1/4 Aar til 1/4 Aar, hvilket vil skabe en latent, udramatisk Krise, som i sin Virkning er værre end den akute Krise. Hvis Kroner gaar op til Pari, vil en Vare, der i Amerika koster 270 cts., kun koste 10 Kroner i Danmark. Nationalbanken gaar ud fra, at den Dag er nær, da der skal aabnes for Guldet; ensidig ser den paa Dækningsproblemet; hvis dette var nok, burde Nationalbank-Sedlerne staa lige med Guld, fordi vi har en af de fineste Gulddækninger i Verden. Men Ulykken er, at vi har en ukonsolideret Kronegæld i Udlandet, der vil marchere mod os, hvis vi aabner for Guldet. Ligesaa enig jeg er med Børskommissæren i Ønsket om Genoptagelse af Gulindløseligheden, ligesaa stærkt maa jeg fastholde det urigtige i at betale den Krone, der faktisk er 18 cts. værd, med 27 cts. i Guld. Bortset fra Vanskeligheden ved at betale vor Statsgæld, der ogsaa er kontraheret med en lav Kroneværdi, vil Nationalbankens Aabning uden Standardisering og Fortyndelse af Kronen være kriseforstærkende. Den danske 10 Kr. indeholder ca. 4 gr Guld, men Seddelkronens Guldværdi er pr. 1. Juni
2½ gr. fint Guld (medio Juli endog mindre). En pludselig Genoptagen af Sedsens Indløselighed med Guld efter Raten 10 Kr. i Guld (4 gr.) = 10 Seddelkroner, vilde drive Kroneprisen paa vor Import og hermed det danske Prisniveau ned med 33 ‰.


<table>
<thead>
<tr>
<th>Papirpenges Værdi i Gram Guld</th>
<th>Juni 1914 (parf)</th>
<th>Juni 1921</th>
<th>Oktober 1921</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>10 franske Francs</td>
<td>2,903</td>
<td>1,270</td>
<td>1,090</td>
</tr>
<tr>
<td>10 hollandske Gulden</td>
<td>6,048</td>
<td>5,290</td>
<td>5,200</td>
</tr>
<tr>
<td>10 tyske Mark</td>
<td>3,184</td>
<td>0,210</td>
<td>0,085</td>
</tr>
<tr>
<td>1 £</td>
<td>7,322</td>
<td>5,980</td>
<td>6,000</td>
</tr>
<tr>
<td>10 østrigske Kroner</td>
<td>3,049</td>
<td>0,039</td>
<td>0,009</td>
</tr>
<tr>
<td>10 russiske Rubler</td>
<td>7,174</td>
<td>0,001</td>
<td>0,001</td>
</tr>
<tr>
<td>1 amerikansk Dollar</td>
<td>1,501</td>
<td>1,500</td>
<td>1,500</td>
</tr>
<tr>
<td>10 svenske Kroner</td>
<td>4,032</td>
<td>3,490</td>
<td>3,456</td>
</tr>
<tr>
<td>10 finske mark</td>
<td>2,002</td>
<td>0,200</td>
<td>0,200</td>
</tr>
<tr>
<td>10 norske Kroner</td>
<td>4,032</td>
<td>2,470</td>
<td>1,920</td>
</tr>
<tr>
<td>10 danske Kroner</td>
<td>4,032</td>
<td>2,040</td>
<td>2,840</td>
</tr>
<tr>
<td>10 spanske Pesetas</td>
<td>2,001</td>
<td>1,94</td>
<td>1,900</td>
</tr>
<tr>
<td>10 italienske Lire</td>
<td>2,903</td>
<td></td>
<td>0,700</td>
</tr>
</tbody>
</table>
Den amerikanske Økonom Irving Fisher har i sin Tid foreslaaet for at stabilisere Prisniveauet at gøre den amerikanske Dollar tykkere eller tyndere efter Prisforholdene; naar Priserne steg, da at putte mere Guld end 1 1/2 gr ind i Dollaren, og naar de faldt, tage Guld ud af den. Den Tanke, jeg har, er at stabilisere vor 10 Kr. ved at tage 1 gr Guld ud af den, saaledes at den Guld 10 Kr., hvormed vi faktisk indløser Sedlen, kun kommer til at indeholde 3 gr Guld og altsaa faar en Paritet af 2 amerikanske Dollars i Stedet for som nu 2 2/3 Dollars. En dansk Krone vil da blive fikseret til 20 cts. — 2 cts. mere end Juni-Kursen — 7 cts. under det legale Pari.


Skal vi gentage Eksperimentet fra for 100 Aar siden, at Fabrikker og Ejendomme og Læge falder og falder, medens Gælden bliver staaende, og Obligationshaver maa overtage den reelle Kapital som utilfredsstillet Panthaver; skal den akute Krise ende i en Snigkrise, hvor i en Række af Aar Gaarsdagens Priser ligger foran Morgendagens, og ingen vover at investere, og al Handel og Industri sker fra Haand til Mund? Og er det endelig ikke socialt billigere og lettere at tage det nødvendige Fald i Arbejdsløn ved at ændre Valutaen, standse Kreditens Stigning med de 20 cts. end at tage oprivende sociale Kampe for en Lønnedgang til det halve af 1920’s Løn, hvis vi inløser 10 Kr.-Sedlen med 4 gr Guld eller 270 amerikanske Cents? Vi kommer til at gøre Uret et Sted; at lade Kronen stige til Pari og Prisen falde med 33 %, vil betyde Ruin for den aktive Kapital; at standse Kronens Fald og fikser den til 20 cts. vil være at borttage Chancen for den passive Kapital, der i individuelle Tilfælde (ældre Livsforsikringer og Pensioner) vil virke som en Uret.
Men her er et Problem, farligt at berøre, men ødelæggende at gaa udenom.

I alt Fald er Spørgsmaalet saa vigtigt, at Regeringen og Nationalbanken bør lade kompetente og dygtige Mænd undersøge Spørgsmaalet. Foreløbig står den danske Krone noget under de 20 cts., og der er Tid til at overveje. Vil man vige tilbage for den formelle Konstatering af Forholdet, kan man jo anvende den Overgangsform, at vi stadig fastholder Suspensionsen af Seddelindløseligheden, men fra det Tidspunkt, det findes passende, gør det til Pligt for Banken til Indkøb af visse nødvendige fremmede Raaverer at skaffe udlandske Betalingsmidler til en Pris, der svarer til 1 Kr. lig 20 cents.

VII. Statsgælden.

Ulykken er imidlertid, at vi lever i et Evropa, der er bastet og bundet af en forbrydersk og forrykt Statsgæld.

Udbyttet kommer fra, kan intet kontrollere, kender kun det engelske Hovedselskab. Eller jeg ejer en Selskabsobligation, aner intet om den repræsenterer reel investeret Kapital, om den er fremstaaet ved en Ejendomshandel eller er en tilsløret Friaktie. Vi drukner Evropa under Papir, og det evige Maal for alle Børsmænd, for alle Industrimænd, er at lave mere Papir, flere Udbytteandele. Systemet er drevet ud i sin egen Karikatur. Men Staterne har ikke været bedre, de havde før Krigen skabt en Statsgæld af 200 Milliarder Kr., og det var næsten endnu værre end det andet, for her var Tale om Udbytteandele, bag hvilket der ikke kunde paavises nogen anden Realitet end Borgernes Skatteevne.


Var Krigen endt i 1916, kunde man have kort videre, og Kapitalen vilde have tjent enormt, thi Gælden

Nu er dette Tal, ret beset, kun Nonsense, en Abstraktion uden Mening. Ved De, hvor mange Sekunder der er i et Aar? 31 Mill. Et Tal som 1½ Billion er altsaa 50.000 Gange større end Antallet af Sekunder i et Aar. Naar jeg søgte at finde ud af, hvorvidt man kunde betale denne Statsgæld, saa skulde jeg have et Tal, som hørte til denne Verden. Jeg søgte i Himlen, jeg søgte paa Jorden, og jeg søgte i Havets Dybder, og der fandt jeg en Fisk, der hedder Pighvarren, der lægger 14 Mill. Æg om Aaret. Det vil sige, at 100.000 Pighvarrer kan lægge 1½ Billion Æg. Hvis nu hver Kreditor vil modtage et Æg for 1 Kr., og De kan give de 100.000 Pighvarrer det nødvendige Arbejdsmod, saa kan Statsgælden afbetales! Brysselkonferencens Finansmænd begik efter mit Skøn en utilgivelig Fejl, da de ikke vilde behandle dette Statsgældsproblem.

M. H. t. Fremtiden er der efter min Mening 3 Veje at gaa, og alle Veje er lige umulige i Øjeblikket, fordi Tiden er forpasset. Den første er at gøre aaben og ærlig Bankerot. Det er en grusom Uretfærdighed

Saa kan man prøve paa at afbetale. Straks i det første Aar afbetalte England paa sin Statsgæld, det andet Aar forrentede det den, og det tredje og fjerde Aar gjorde det, som de andre pæne Lande gør, betalte Renter ved at øge den svævende Gæld. Den tyske Statsgæld vil med dette Aars Udgang formodentlig være 100 Milliarder konsolideret Gæld og 300 Milliarder svævende Gæld (foruden de 132 Guldmiliarde, der skal betales i „Reparation“). Det vil sige, at man skal have et Skatteapparat af den anden Verden for at forrentre og amortisere den. Nu er alle Skatter uretfærdige, „alle Skatter er skidte“, som Falbe-Hansen en Gang sagde; det gør ikke saa meget, naar de er smaa; men saa snart de bliver større, bliver de samme Uretfærdigheder saa meget værre, at der for at møde de individuelle Tilfælde maa være Masser af Undtagelser i baade de indirekte og direkte Skattelove. Følgen er, at der bliver ligesaa mange Huller for den sne-
dige at slippe bort gennem, og igen, at alle Borgere til syvende og sidst anser det for en højst anstændig og fortjenstfuld Ting at snyde Skattevæsenet, bortset fra at høje Skatter har Evne til at forringe Skatteobjektet: de direkte Skatter forringer Formuegenstandenes Salgsværdi, de indirekte standser Forbruget.


Det er gaaet op for mig, at den Militærstat, vi har haft, har været en Forhandelse for Verden. Den har i Virkeligheden udviklet sig saaledes, at det, de velhavende, nej, det Produktionen kræver af den: Sikkerhed, er den ikke i Stand til at byde uden mod en forfærdende høj Risikopræmie, idet Statsgælden skal betales; og den Sikkerhed, Arbejderne forlanger af

Nationsløkonomisk Tidsskrift. LIX. 30