

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 Guldets; 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 daarlige Periode til den bedste fordobles automatisk. Hvor vi

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.

Staten vil ofte gennem sine Laan have oppustet Prisniveauet og tvunget Banken; det er derfor med nogen Føje, at Verdens Nationalbanker overfor en meget berettiget Kritik fra Nationaløkonomernes Side siger: ja, men vi var tvungne; thi Kreditten kom før Seddelforøgelsen, vi havde kun at skaffe det aktuelle Omsætningsmiddel, da det blev krævet; overfor den private Kredits Expansion har dog Seddelbanken i sin Diskontosats et regulerende Middel, de neutrale Lande kunde have anvendt. Kreditmængden skal til daglig Brug til Stadighed omsætte ikke blot Vare- mængden til en vis Pris, — Nødvendigheds- og Luksusartikler, Produktionsmidler og Konsumvarer — men ogsaa Kapitalrepræsentativer, som skal omsættes til en vis Kurs: Aktier, Obligationer, Rettigheder i faste Ejendomme, f. Eks. ogsaa Skøder. Altsaa Kreditmængde = Varer \times Pris + Kapitalrepræsentation \times Kurs (gør vi Perioden kort nok, kan vi se bort fra Omløbshastigheden). Denne Ligning viser, at en Inflation af Kreditten — hvad vi naar til i den regelmæssige 7 à 8-aarige Periode — kan betyde, at

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 Tidens 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 Handlerne tal forøges, ikke ved, at der bliver flere Varer at omsætte, men ved, at samme Vare bliver omsat flere Gange. Krigens enorme Kædehandel 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 Kapitalrepræsentativerne: 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 produktionsfæhig, 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

stor Del af Kreditten beslaglægges jo af Børsomsætningen. Jeg er ikke nogen Tilhænger af den ukvalificerede Kvantitetsteori eller af den endnu raære, som siger, at Guldmængde og Priser staar i direkte Forhold til hinanden. De varierer i samme Retning, men Variationens Art kan ikke angives nøjagtigt, fordi et andet Element: Mængden, kommer til.

Naar nu der kommer daarligere Tider, skrumper Kreditten 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 Snes 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 Kreditten 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 Forløb 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 Kreditkrise, og som er ophævet i det Øjeblik, man kan faa Kredittens 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 „Valutapræmien“. 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 Unkladelse 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 tvetydigt og uklart til, at Politikerne kan bruge det. Det er fonetisk vellydende, det er noget lignende som „bombing“, og det er noget som „Bocher“ 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.

Vi har set, at tre udmærkede Partiers udmærkede Politikere taler om en sund og syg Valuta og at Industripublicister saavel som „Finanstidende“ skriver let læselige Artikler om den slemme „Dumping“, ja, at endog Nationaløkonomer, som efter deres Uddannelse og Talent skulde ligge i et højere Plan, for ikke at glemme selve Nationalbanken, gør „Dumpingen“ til Syndebukken. Alle disse Herrer er i det bedste Selskab, man kan være; for vender vi os til England, ser vi alle derovre tale om Dumping, og i United States of America er det samme Tilfældet. De i vore Øjne fineste og fornemste udenlandske Politikere siger det samme, idet vi maaske ikke er ganske klare paa, at Udlandets Politikere er af samme Støbning som de hjemlige. Perspektivloven er en anden for Personer end for Genstande, Afstanden gør de sidste mindre, de første større. United States og dets Finansmænd raser over „Dumping“, uagtet det de virkelig lider under, er manglende Eksport; de forstaar ikke den simple Sætning, at et Land ikke paa samme Tid kan være Verdens Kreditor og i Længden have en Overskudsudførsel af Varer, og ej heller den inverse Sætning, at et Land kan ikke skylde Vorherre sin Sjæl og Fanden alt, hvad det ejer, og stadig være Køber i Udlandet. Følgen er, at man overalt bruger den Shibolet, som „Dumping“ egentlig er.

Lad os nu se paa, hvad der egentlig er Tale om. Den tyske Udførsel var i Tons i 1914 73 Mill. og i 1920 20 Mill., altsaa 30 % af, hvad den var i 1914.

Det er dette Tyskland, hvis Eksport er forringet til 30 % af det normale, der faar hele Europa og Amerika til at skælve. Hvis jeg ser paa de danske Indførselstal, bekræfter dette Tal sig. Vor samlede Indførsel fra Tyskland er betydeligt ringere, end den før har været, men ganske vist er der bestemte Varer, for hvilke vi kan paavise en meget foruroligende Indførsel, nemlig Berlinerkonfektion af Uld, Grøntglasflasker, Typografi, Bogbinderi, Blikvarer og Filthatte. Noget af denne Mereksport har imidlertid blot taget Pladsen fra en fra anden Side kommende Eksport. Men for de fleste Varers Vedkommende, særlig alle Varer, hvori der er fremmede Raavarer, og hvori Arbejdslønnen ikke er en afgørende Faktor, er Tysklands Eksport ganske standset, f. Eks. Bomuldsfabrikata. Angaaende Dumping i Skotøjsindustrien skal jeg nævne nogle Tal, som viser, at der ganske vist er indført i 1914 300 000 kg Støvler og i 1920 500 000 kg.; men ser vi efter, hvorvidt det er Dumping, der foreligger, hører vi, at Tyskland til os har indført i 1913 200 000 og i 1920 20 000 kg. Og undersøger vi, hvorfra disse Støvler er kommen, opdager vi, at de kommer fra Lande med høj Valuta, nemlig Amerika. Det samme gælder f. Eks. Tekstil (fra England) og Avispapir (fra Sverige). Gaar vi videre, vil vi opdage, at den totale Import af Industrivarer til Danmark er i 1921 gaaet stærkt tilbage, fra 30 til henved 60 % og for nogle Varers Vedkommende endnu mere. Nu er ikke al tysk Eksport til Danmark af det onde. De Herrer vil indrømme, at Varer, vi ikke selv kan producere, er det en Fordel at faa „dumpet“ paa os. Endvidere Halvfabrikata. Med Hensyn til dem er jeg ikke helt sikker

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 2 100 Mill. tyske Mark her i Landet. Man kan ganske vist sige, at man maa ikke købe for disse 2 100 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 „dumpede“ 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 Industrien i vedkommende Land bliver bange og nægter at modtage Ordre til faste Priser, kun vil modtage

Ordrer til Blanco-Priser og med aabne Leveringsterminer. Jeg har faaet at vide, at tyske Firmaer nu begynder at forlange den engelske Pris paa tilsvarende Varer, naar de gør Tilbud. Med andre Ord: den Dumping, som vi indtil dette Øjeblik har været ked af, hører op, saaledes at vi maaske i Resten af Kvartalet vil beklage os over, at den tyske Udførsel ikke er stor nok. Jeg ser helt bort fra Grænsehandlen over Krusaa (lokalt generende men nationalt set irrelevant), og som kunde mødes med, at Jernbanegodstaksten for visse Varer fra Grænsen mindst beregnes efter Afstanden fra Grænsen til Kolding, og saaledes kommer til at virke som et paa Afstanden degressivt Fragttillæg.

Jeg vil, da der altsaa maa være noget galt ved Dumpingteorien, tillade mig et Skoleeksempel. Jeg gaar ud fra, at der er Papirvaluta i to Lande — der er det faktisk overalt for Øjeblikket, ogsaa i Amerika; naar den amerikanske Papirvaluta ser ud som en Guldvaluta, er det, fordi Amerika som Verdens Kreditor ikke behøver at betale Europa, men kan kræve Guld af Europa. Dette kan vi ogsaa se af, at det amerikanske en Gros Prisniveau ligger $1\frac{1}{2}$ Gang over Normalen. I samme Øjeblik Handelen gik den anden Vej, vilde det vise sig, at Amerika faktisk har Papirvaluta. Men jeg tager altsaa to Lande, som har Papirvaluta, og jeg gaar ud fra, at Papirvalutaen har en Guldparitet. Nu begynder det ene Land at inflatere sin Kredit eller Seddelmængde. Følgen vil efter Skolereglen blive et højere Prisniveau, som tiltrækker Importen og standser Eksporten, og igen, at der i Udlandet kommer mange Fordringer paa det Land,

som har inflateret, hvad der fremkalder én for dette Land ugunstig Vekselkurs. Det kan blive ved en Tid, men Vekselkursen har en Tendens til at komme i Lave igen, eller ogsaa maa Prisniveauet komme i Lave, og der maa derfor være et Ligevægtpunkt, hvor det Land, som har inflateret, trods Inflationen ikke længere modtager Import udefra. I det norske Handelsblad, „Økonomisk Revy“, har Redaktøren, cand. Emil Diesen, skrevet en admirabel Artikel, hvori han statistisk beviser, at der er en Korrelation mellem Engrospriserne og Seddelinflationen i de tre nordiske Lande. Der er ogsaa en anden Korrelation, nemlig den mellem Betalingsbalancen og Vekselkursen. Det ved vi baade teoretisk og praktisk, men hvad vi ikke tænker over altid, er, at der er ogsaa en Korrelation mellem Vekselkursen og Prisniveauet. Det vil altsaa sige, at der er fire Størrelser, der skal tilpasse sig til hinanden: Seddelmængden, Engrosprisniveauet, Betalingsbalancen og Vekselkursen. De staar alle i Forhold til hverandre, søgende et Ligevægtpunkt. Denne Ligevægt bliver ret svært at opnaa, fordi der er saa mange Størrelser, der skal afpasses sammen med deres særlige Aarsager. Egentlig skulde en femte Størrelse med, hvori udtrykkes Landets Velstand og økonomiske Omdømme; men denne Faktor indgaar i Betalingsbalancen; hvis et Lands Vekselkurs er lavere end dets Betalingsevne, f. Eks. skyldes at dets Eksport midlertidig standser, saa vil dels dets korte Gæld blive konsolideret, og dels opkøbes og holdes dets Valuta i Forventning om Stigning, og begge Dele vil forhøje dets Vekselkurs.

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 $1\frac{1}{2}$ 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 dér 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 $1\frac{1}{2}$, men $1\frac{1}{4}$ norsk Krone = 1 svensk Krone. Køber jeg i Norge en Vare til 300 Kr., saa er den med uændret Prisniveau stadig sælgelig for 200 svenske Kroner i Sverige; men 200 svenske Kroner er med Vekselkurs $1\frac{1}{4}$ norsk Kr. = 1 svensk Krone kun lig med 250 norske Kroner. Jeg taber altsaa 50 norske Kr. ved denne Handet. 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-dumper“ Norge. 3) Hvis jeg derimod lader

$1\frac{3}{4}$ norsk Krone være lig 1 svensk, saa vil, ved samme Varekøb i Norge, Varen til 300 norske Kroner i Sverrig hente 200 svenske Kroner, men med Vekselkurs $1\frac{3}{4}$ norsk Krone = 1 svensk Krone er 200 svenske Kroner = 350 norske Kroner, det vil sige, at der er Gevinst ved den Handel. Men hvis jeg køber fra Sverige for 200 Kr. og sælger til 300 norske Kroner i Norge, saa giver Vekselkursen mig kun 171 svenske Kroner for de 300 norske, det vil sige, at der er et Tab ved Handlen af 29 svenske Kroner. Nu kan vi aflede vor Lov heraf. Den gamle Guldparitet forsvinder, der er ikke Brug for den mere, og der danner sig i Steden et andet Ligevægtpunkt, en ny Paritet, der ligger saaledes, at to Landes Prisniveau skal forholde sig omvendt til deres Vekselkurser. Hvis de gør det, saa har vi det Punkt, hvor Indførsel hverken forceres eller hindres, og hvor Samhandelen gaar i sine vanlige Kanaler.

Jeg skal tage et andet Eksempel. Det tyske Prisniveau er i det sidste Par Maaneder steget med 25 % eller mere. Engrosprisen i September var formentlig 18 Gange Engrosprisen før Krigen. Den danske Engrospris er formentlig 2 Gange Prisen før Krigen, i hvert Fald efter Thalbitzers Tal. Nu er jo Prisniveauet og Udregningen deraf noget ret unøjagtig; men lad os nu antage, at de to Tal er rigtige. Hvis den Sætning, jeg har opstillet, er rigtig, saa vil Forholdet mellem det danske og det tyske Prisniveau være lig 1—9, og Vekselkursen skal være 9—1, 1 Mark lig 11 guld pfg. Nu var imidlertid en Guld-Mark $\frac{9}{10}$ af en Krone. Vi faar altsaa det øjeblikkelige

Paritetspunkt mellem Tyskland og Danmark som 1 Mark lig $\frac{9}{10}$ Gange 11 lig 10 Øre. Det vil sige, at ligger Marken derunder, saa dumper Tyskland os, men hvis Marken stiger til 12 Øre f. Eks., saa dumper vi Tyskland. Det samme ser vi, hvis vi tænker paa Amerika. I United States har en Gros Prisniveauet udtrykt i Guld været oppe paa 275, er ult. Juli faldet til 150 mod 100 i 1914. Hvis vi nu regner, at Prisniveauet i Amerika er 150 og i Danmark 220, saa faar vi Forholdet mellem Prisniveauerne som 15—22. Altsaa skal Ligevægtpunktet for Valutaerne være som 22—15. Det vil sige, at 1 Dollar skal være lig $\frac{22}{15}$ Gange 375; det bliver 550 Øre. Hvis den aktuelle Vekselkurs i Dag er 530, saa vil Amerika altsaa faa en Præmie paa at dumpe Danmark. Men hvis Forholdet er, som andre siger, at Prisniveauet i Danmark i Øjeblikket er ikke 220, men 200, saa faar vi Forholdet mellem Prisniveauerne som $\frac{15}{20}$ eller $\frac{3}{4}$. Altsaa skal Vekselkursen være $\frac{4}{3}$ Gange 375. Det vil sige, at 5 Kr. pr. Dollar er det naturlige Ligevægtpunkt, og da vil Danmark dumpe Amerika ved Vekselkurs 530. (Det Prisniveau, vi opererer med, maa være Engrosprisniveauet, og det helst Prisniveauet for de Varer, med Hensyn til hvilke Samhandel overhovedet kan tænkes mulig).

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 Handelen følger de ordinære Kanaler, danner sig som et Ligevægtpunkt, hvor de to paagældende Landes Prisniveauer forholder sig omvendt som deres Vekselkurser. 4) Ved dette Ligevægtpunkt 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 Ligevægtpunkt ikke er naaet, som altid i Økonomien, en Stræben hen mod Ligevægtpunktet 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 Ligevægten være ret svær at opnaa, og den vil følgelig, naar den opnaas, være meget ustabil, der vil være „unstable equilibrium“. Ligevægten 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 infernalsk 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 Lygteemand, 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*“.

At Valuta-Dumpingen er et forbigaaende Fænomen, fremgaar af, at det saa langt fra at være en Fordel for det „dumpende“ Land, i Virkeligheden er Rovdrift paa dets Resourcer, et nationalt Tab, et Varesalg under, hvad S. A. Hobson kalder „*social cost*“. Hermed forstaar han de for Nationen hafte Udgifter ved en Vares Fremstilling, indesluttende en Amortisationskvote af Slid baade paa Fabrikantens og dets offentlige Kapital, som Produktionen medfører, samt de Dele af Arbejdslønnen, som det offentlige i Form af Understøttelse betaler til Arbejderne, Raamaterialets og Anlæggets Genskaffelsesudgifter, Slid paa Veje, Underskud paa Statens Ydelser og Leverancer, der indgaar i Varens Fremstilling, og i visse Fald Slid paa Menneskematerialet — altsaa inkluderende Udgifter, der ikke gaar gennem Fabrikantens Bøger. En dansk Automobilroute kan give Driftsherren Profit og Nationen Underskud, fordi det mægtige Slid paa Vejene betales af Trediemand (Amtet). Naar de tyske Baner transporterer med Underskud, foreligger der en ikke bogført Udgift, eller hvor den tyske Stats Levnedmidtilskud supplerer Arbejdslønnen. Slet ikke bogførlig er den Forringelse af Menneskematerialet, fysisk, mo-

ralsk og aandelig, som fortsat Underernæring avler i Centraleuropas Arbejderklasse. Men end ikke Arbejdsgiverens Udgifter er ret angivne. Amortisationskvoten er for lav; hvor Anlægget blot er 5 Aar gammel, skal det med Hensyn til Genskaffelsesomkostninger afskrives med over 100 % pr. anno. En anden Fejlkilde er Raastoffet, særlig det fremmede. Mange af Kunstindustriens Produkter udføres fra Tyskland til Priser, der ikke dækker Raastoffets Genskaffelsespris (f. Eks. Alabastvarer). Der er i hvert Varestykke, der udføres fra Tyskland, en Profit paa aktuel Pengeomkostning, der hverken dækker Reproduktionen for Fabrikken eller de ikke bogførlige Udgifter, der indgaar i „social cost“. Derfra den instinktive Uvilje i Tyskland-Østrig mod de fremmede Vareindkøb. Men at sælge under „social cost“ gaar kun til en Tid.

Men fordi et Land kan dumpe, er det ikke sikkert, at det gør det. Betingelsen for at gøre det er for det første, at det Land, man kan dumpe til, har Brug for de Varer, man laver, og for det andet, at man er i Stand til at fremstille flere Varer, end man gjorde før; et Lands Evne til at eksportere er dog begrænset af dets produktive Kraft. Jak. Kr. Lindberg siger et Sted: Tyskland kan dumpe alle Varer, men ikke paa samme Tid; det maa gøre sit Valg mellem nogle faa Varer, fordi dets produktive Kraft for Tiden er meget ringe. Naar danske Arbejdsgivere taler saa smukt om den tyske Arbejder i Modsætning til den danske Arbejder, og siger, at den tyske Arbejder er en flittig og rar Mand, saa vil jeg sige, at tyske Arbejdsgivere siger ganske det samme om den danske Arbejder. Naar Tysklands Eksport nu er 30 %

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 Reeksport, saa længe det i Udlandet kan faa Lov til at betale i Mark og kan faa Raavarer 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

Skandinavien for Kroner. Disse Kroner gaa ofte ikke tilbage til Tyskland, men bliver midlertidig staaende i Udlandet til lav Rente. Dette kan være en Kapital-Skatteflugt, hvis Form er denne: den udenlandske Importør køber Varen hos den tyske Fabrikant, der lader sig saameget af sin Betaling i Mark, som svarer til Fremstillingspris + 10 % Avance, anviser fra en anden Tysker, ofte Fabrikantens „sleeping partner“, som ikke er bogføringspligtig; til Gengæld faar denne et Sterling- eller Krone-Tilgodehavende staaende i en udenlandsk Bank. Samme Transaktion kan gøres, naar jeg i Tyskland betaler Varer med en Anvisning, trukket f. Eks. af en dansk paa en svensk, denne Anvisning bliver igen uds muglet. Ved saadanne Transaktioner er Fabrikanten i Stand til at skjule sin Fortjeneste, idet Betaling jo er sket i Mark, og samtidig flytte den frigjorte rede Kapital til Udlandet. Samtidig importerer Tyskland trods Vekselkurserne Skibe og Maskiner, ja anbringer Kapitaler i fremmede Fabrikker; her er da et Vekselspil, som jeg dog ikke kan komme til Bunds i, men som formentlig bestaar i, at Aktiemajoriteten i tyske Fabrikker overgaar til engelske, franske og amerikanske Hænder, (muligvis i det Haab, at Ententen, naar den skal have Real-Skatter fra Tyskland, vil være bange for at beskatte egne Kapitalister), og samtidig at Tyskere for deres Eksport køber Værdier i Udlandet, der ligger udenfor den tyske Regerings Rækkeevne og Kontrol.

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

danske Aktier, er det en gal Spekulation, hvis Marken gaar op og skal tages tilbage af Tyskland til 20 Øre f. Eks. — og ikke til 8 Øre — men en udmærket Spekulation, hvis Mark gaar ned i 3 Øre — og meget tyder herpaa. I 1914 var den tyske Rigsbanks Seddeludstedelse ca. 5 Milliarder, i 1918 ved Fredsslutningen ca. 25 Milliarder, ultimo 1919 45, i Juni 1920 66 og i Sept. 1921 87 Milliarder — alt efter de værste russiske og polske Mønstre. Men dette er enten forrykt Politik — man fører Statsbudgettet paa Laan — eller bevidst Svindel, for saa vidt man slutter saaledes: Lad os pumpe alle de Mark, vi kan, og til hvilken som helst Kurs, ud af Tyskland, og saa, naar det ikke gaar længere, og Marken er et Par Øre værd, etablere en ny Valuta eller købe Marken tilbage. Vi har da faaet vore Raaemner gratis fra Udlandet. I Juni lod Berlins Undergrundbane bortsælge en vis Annonceplads. Betingelserne var, at Betalingen skulde erlægges i Dollars eller Mark efter den til enhver Tid gældende Dollar-Kurs. Naar et halvofficielt Concern sikrer sig Betaling efter Dollarkursen, tyder det ikke paa nogen Tro til, at Marken skal holdes oppe. Men en Eksport, baseret paa en saaledes betinget Raastof-import, og et Køb af Værdier udenfor Tyskland med Mark, man ved, ja ønsker, skal devalueres, er utilladelig og farlig. Remediet maa være at efterligne den svenske Valutapolitik under Krigen, nemlig at forlange en Opgørelse af alle de Mark og Mark-Fordringer, som er paa danske Hænder, saaledes at Markoverførelsen fra den ene danske Statsborger til den anden skal meddeles en Statsmyndighed, som paa den anden Side skal have Myndighed til at forlange Mark ud-

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 herhjemme — 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 ogsaa 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.

Krigen skabte Inflation, eller rettere sagt, Krigens Statsgæld skabte Inflation, d. v. s. Kreditinflation, Seddel- og Prisinflation. Indekstallene viser, at allerede i 1918 var det amerikanske 200, altsaa dobbelt saa højt som i 1914. Mod Forventning fortsattes Inflationen efter Vaabenstilstanden. U. S. A. naar i 1920 270. Danmark fortsætter for i Oktober 1920 at naa 400 som Engrospristal. Vort Detailpristal ligger i Virkeligheden meget højere, men Statistisk Departements Tal kan selvfølgelig ikke ligge saa højt, da deri er inkluderet statsfastsatte Priser som Husleje og Varepriser med Statstilskud. Seddelmængden fortæller os det samme. Verdens Seddelmængde var før Krigen vel 50 Milliarder, 250 ved Tidspunktet for Vaabenstilstanden og er over 500 Milliarder nu, uden at vi medregner Rusland. I Danmark var Seddelmængden 150 Millioner før Krigen, 350 i 1918 og 580 Mill. paa Maksimum. Hos os blev Seddelmængden ikke øget saa meget som Priseniveauet, fordi Kreditten øgedes

mere end Seddelmængden, ligesom Befolkningen drev med Priserne som i intet andet Land. Der var megen Vrede mod dem, der sagde, at dette var en Ulykke, bl. a. fordi den danske Krone maatte lide under det. Det viste sig, at de Mænd fik Ret, for saa vidt som en skønne Dag var Dollaren 7 Kr. værd, Sterlingen 24 Kr. og den svenske Krone 1.35 danske Kroner værd. Vore Varepriser maatte altsaa stige ogsaa af den Grund, at de vestfra tilførte Raastoffer betaltes i dyre Valutaer.

Men ogsaa Værdien af Kapitalrepræsentativer steg overalt — maaske mest hos os. Vi fik en Spekulation, som kan udtrykkes ved, at i 1916—19 tilsammen omsattes 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, selvfølgelig 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 selvfølgelig 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-

ner. Jeg fandt den første Skotøjs-Emission farlig. En Emission er lige farlig, hvad enten den sker til 300 eller den kommer paa en saadan Maade, at Folk i Forvejen ved, at Kursen skal være 300. Jeg mente, at ved under Krigen at forcere Kurserne vilde man kun skabe en for Industrien ødelæggende Stilling. Da vedkommende Skotøjs- og Læderselskaber, der i 19^{19/20} ved en urigtig Prispolitik havde reduceret sin Støvleomsætning til kun 25 % af Landets Forbrug, efter forskellige Reorganisationer til sidst havde en Aktiekapital af 27 Mill. Kr., og Aktierne stod i Kursen 300, naaede de derved op til en Kapital af 81 Mill., som skulde forrentes og amortiseres, og som kun kunde blive det, hvis Krigen blev ved, eller vi fik en Toldbeskyttelse, som kunde give Substans til denne Papirværdi. Det samme var Tilfældet med en Række andre Selskaber. Jeg nævner vor ulykkelige Række af Handelsskaber, hvor vi havde en Gentagelse af det, vi Nationaløkonomer kan huske fra John Law's Tid, da de af ham oprettede Selskaber udskød Datter- og Datter-Datterselskaber, og hvor man fik Indtryk af, at Selskaberne ikke blev oprettet for at drive Handel, men for at skabe Materiale til Børsen. Kursdriveriet og de forcerede quasi-Nydannelser blev skadelig for Industrien som for Landet.

Vi høster „Stiletter for Ax“ i dette Øjeblik. Denne Kursinflation er nationaløkonomisk fordømmelig: man har ikke Lov til at kapitalisere et Udbytte, som er Konjunkturudbytte, med 15 eller 20. Der skal amortiseres meget stærkt, fordi man maa regne, at dette høje Udbytte varer kun nogle faa Aar. Men det, som skete, var, at man med Faktorerne 15 eller 20

kapitaliserede et ganske kortvarende og usikkert Udbytte. Medens en Diskontoforhøjelse, der automatisk indskrænkede Kreditten, 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 paavirke Kapitalisationsfaktoren, have sat Grænse for Kursinflationen. Men den kunde under Krigen selvfølgelig ikke paavirke Betalingsbalancen ved at drage Indskud til os fra Udlandet. Efter Vaabenstilstanden vilde en høj Diskonto have holdt baade Kursniveauet i Tømme og gjort de ulykkelige Varekøb vestfra mindre tillokkende.

Men der er en anden Inflation, der tilsyneladende er legitim, og for saa vidt uangribelig, men som nationaløkonomisk set er lige saa skadelig. Det er de Aktieudvidelser, som skete herhjemme, og som i 1916—19 udgjorde 750 Mill. Kr. Bortset fra Friaktierne burde saadanne Udvidelser kun ske i saadanne Industrier, som havde Udsigt til ekstraordinært store Indtægter, fordi man maatte regne med, at de Fabrikker, der var anlagt fra 1917/19, vilde blive anlagt med saa store Omkostninger, at der maatte bruges en høj Amortisationskvote. Jeg nævner Krigstidens Skibsbyggerier, Handelsselskaber, Forsikringsselskaber. Endvidere var der mange Selskaber, der blev anlagt med det øjeblikkelige Konjunktursyn for Øje, ikke ud fra det lange Løbs Politik — Selskaber, som skulde amortisere maaske hele deres Kapital — som et glørværdigt Eksempel Nielsen og Winthers Amunitionsfabrik, som traadte i Virksomhed, da Krigen var forbi, og som ingen Toldbeskyttelse i Verden, men kun en

regulær Krig vilde kunne hjælpe. Endelig fik vi anvendt og spildt for meget Kapital i de saakaldte Gulshforbrug paa langt Sigt. Jeg mener de Villabygninger, vi alle har beundret, lige fra Helsingør til Hundekirkegaarden paa Østerbrogade, for ikke at glemme de 14 000 Automobiler i Danmark, hvoraf over 10 000 er indført under Krigen.

Dette er Baggrunden for den Deflation, som blev til en Prisstyrning 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 vore 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.

Jeg nævnede, at vi maatte forberede os paa tre Kriser: en Valutakrise 1919, en Deflationskrise 19²⁰/₂₁ og en Landbrugskrise nogle Aar efter. Jeg mente, at Marken (ligesom Francen og Liren) maatte gaa langt ned; den stod vist dengang i 35 eller 40. 1) Ved Markfaldet kom der allerede i Slutningen af 1919 ret store Tab i alle Lande, ikke mindst hos os, hvor Bankerne kortsynet havde tilladt Veksellererne ikke blot at give Kredit til en skadelig Aktie-, men ogsaa til en forrykt Valutaspekulation. Disse Tab maatte svække Kreditten, hvis Fjedre alt var anspændt til det alleryderste.

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 kreditødelæggende Element; en for sent indtrædende højere Diskonto gør ofte Krisen akut.

Men der kom hertil andre Aarsager: 3) Den ene var, at Guld og Sedler ikke længere vilde marchere sammen. Der skete under Krigen den forrykte Ting, at Guldet maatte finde sig i at gaa Arm i Arm med Sølv. Guldet dalede og blev depreciert i Forhold til alle andre Varer, og Guldet maatte deriblandt hvad der maatte harme et hæderligt med Kongens Billede forsynet Guldstykke — finde sig i at Sølv løb det forbi. Jeg minder om, at Sølvprisen pr. once i 1873 var ca. 60 Pence og naar før Krigen ned til ca. 23, men stiger under Krigen til op over 80 Pence. Selvfølgelig kunde Guldet ikke holdes nede i Længden. En skønne Dag gik Guldet sin egen Vej og blev igen internationalt Betalingsmiddel. I samme Øjeblik blev Sedlerne afhængige af Købepariteten, og kun de Sedler, som var udstedte af Lande, der som Kreditorer kunde kommandere Guldstrømmen til sig, kunde holde deres Paritet. Det er en Erfaring, som vi har gjort før. De, der erindrer det attende Aarhundredes danske Statsbankpolitik, vil vide, at til Trods for at Staten misbrugte Seddeludstedelsen ogsaa i de Aar, da Danmark var den neutrale Fragtfører i et krigende Europa, holdt vi vore Papirsedler højt oppe, før at se dem falde, naar Fredens Indtræden ændrede vor merkantile Position.

Men der var ogsaa paa Varesiden Grunde til Faldet. 4) Den første var Fragternes Fald. Fragterne

holdt sig i de første Aar efter Freden, fordi Europa skulde have Varer. Men derefter faldt Fragterne paa Grund af, at den sænkede Tonnage delvis var blevet remplaceret (den amerikanske Regering holdt den saakaldte Emergency fleet gaaende med enorme Tab), dels at Rejserne blev mere kortvarige, og Tonnagen følgelig strakte bedre til, dels at Centraleuropas Købeevne standsede 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 Raastoffer 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, Klædningsstykker, Cykler, Hermetik og en umaadelig Mængde Blikvarer (Lygter, Kar o. s. v.). Man fik her Syn for, hvordan det gaar, naar Militæret faar 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 Hæernerne næppe nogen-
sinde kunde have haft Brug for, vil forstaa, at ogsaa
disse Salg maatte virke prisfældende; tilmed solgte
Amerika sit i Europa værende Krigsforraad paa Stedet.

9) Endelig satte „Køberstrejken“ ind. Den havde
to Elementer i sig. I 1918 var Publikum udgaaet
med Nødvendighedsvarer: Støvler, Strømper, Uldtrøjer
o. s. v., og kom saa til Detailhandlerne og vilde købe.
Nu skulde Detailhandlerne have været meget klogere,
end de var, men saa havde de ganske vist ikke for-
blevet i Detailhandlen, men var endt som Storgros-
serere. De skulde have sagt til sig selv: min Kunde
køber 3 Uldtrøjer i Aar, han plejer kun at købe med
Aars Mellemrum, han kommer ikke igen næste Aar.
Men i Stedet for sagde de: næste Aar kommer han
og køber atter 3. Følgen var, at de gav nye Ordre
til Grossisten, der selv havde købt for meget, og Ban-
kerne, der dengang holdt Kreditten højt og var inter-
esseret i Salget af Grossisternes Lagre, snarere op-
muntrede de Smaahandlende rundt omkring i Provin-
serne til et købe. Følgen var, at Detailhandlerne laa
med Lagrene fulde, men Publikum kom ikke det føl-
gende Aar; det havde jo forsynet sig. Endelig kom
den egentlige Køberstrejke, da Publikum saa, at De-
tailpriserne ikke vilde følge Engros-Prisernes Fald.
Saa brugte Publikum det eneste Middel, en Forbruger
har til at værgе sig med, at substituere og udsætte
sit Forbrug, købe en anden Vare eller lade være med
at købe i nogen Tid; og man kan skænde paa Folk,
men eet Forsvarsmiddel maa Konsumenterne dog have
i en Verden, hvor alle Sælgere sammensværgе sig
mod dem.

10) Til alt dette kom, at Ententen — uvist af hvilken Grund — opgav den Monopolpolitik, som den havde indvarslet med Hensyn til Kolonialvarer, Raastoffer, Kul og Metal. D'Herrer vil erindre, at man i 1918 vidste, at Amerika, England og Frankrig, der raadede over Kolonierne, vilde føre en stræng Raastofpolitik, der skulde vælte en Del af Krigsomkostningerne over paa de neutrale. Men den Politik opgav Ententen, England ophørte f. Eks. med at lade Udlandet dække Tabet paa det til indenlandsk Forbrug solgte Kul. Det var ikke af Godhed, man gjorde det — Menneskene gør ikke saa meget af Godhed — og jeg synes heller ikke, det var af egoistisk Klogskab, snarere i Panik. Følgen af denne ændrede Politik var, at Raastofferne faldt i Pris, og dermed ogsaa de færdige Varer, der var lavet af disse Raastoffer. Nu er det for Danmark i og for sig en lykkelig Ting, at Raastofferne falder i Pris, fordi vi er et raastofimporterende Land mere end noget andet Land i Verden, men selvfølgelig desorganiserede det vor Handel, idet de store Lagertab maatte bevirke en Overførelse af Formuer fra den ene danske Borger til den anden.

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 Vekselskurs, 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-

auet fra 1914. Men Verden kommer efter min Mening ikke foreløbig tilbage til Guldet. Derfor tror jeg, at vi med Hensyn til Varepriserne nu har naaet et foreløbigt Ligevægtspunkt, naar vi udtrykker, at forsaavidt er Bunden paa Prisfaldet naaet, udtrykt i Dollar. Jeg slutter det ogsaa deraf, at i de snart to Aar har kun 65—70 % af Europas og Amerikas Arbejdere haft Beskæftigelse, samt at der dog er brugt en Del Varer i den Tid, og endelig at der stadig er en øjensynlig Mangel paa Raastoffer.

V. Den danske Krise.

Denne Krise bliver selvfølgelig størst i de Lande, hvor Lagrene er størst og hvor Spekulationen var størst. Her havde vi faaet uforstaalig store Lagre tilført i Finansaaret 19¹⁹/₂₀ (hvor ogsaa vor Toldindtægt naaede den enorme Sum af 77 Mill. Kr.). Man drømte om Transit, og man drømte om, at Højkonjunkturen skulde fortsættes. Hvad Transitten angaar, syntes jeg, man burde have vidst bedre. Jeg refererer atter til min Rigsdagstale i Juni 1919. Jeg spørger der, om Nationalbanken tror, at den har Raad til at financiere den Transit, der ikke bliver ført som Kommissionsforretning for vort Vedkommende, men paa vort eget Ansvar, vi skal financiere den selv, skal betale England og Amerika med Dollars og skal selv, hvis vi vil handle, modtage Rubler og Mark (eller give Kredit). Det viste sig, at vi havde forregnet os, og Følgen var, at vi kom til at ligge med de til Transit bestemte Lagre. Men Hensyn til Prisniveauets Fald sagde jeg dengang som de fleste Nationaløkonomer, at Pris-

niveauets Sammenstyrting var nær forestaaende. Jeg havde den Dristighed at nævne et Tidspunkt, nemlig December 1920 og Januar 1921 for Danmarks Vedkommende. Det slog til (maaske var Lykken bedre end Forstanden). Naar vi havde indkøbt saa mange Varer, laa det maaske noget i, at vor Storhandels og Storindustri Mænd ikke var saa store Mænd, som vi havde gjort dem til. Forholdenes Gunst havde ladet dem tabe Maalestokken baade for Landets Styrke og egne Evner. Der var mere Courage end Omtanke i vore Indkøb; mod al Købmandsregel havde man forkøbt sig, medens Priserne var paa Maksimum, medens vi i 1921 ikke turde købe meget billige Raavarer.

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 Udbytte-muligheden, som den vil vise sig at være, naar Krisen er til Ende.

Men det virker ikke godt, som Forholdene ligger

i Øjeblikket, da vi tilmed lider under Følgen af den ret store Valutaspekulation. Vor Valutaspekulation her i Landet har altid været gal. Da det rigtigt begyndte at gaa galt med Rublen, begyndte Danskerne at købe, og da det gik galt med Marken, købte vi, lige saa med finske Mark. Jeg skal eksempelvis nævne, at da jeg kom hjem fra England i Aar, mødte jeg en gammel Dame, en Slægtning af mig, der i Stedet for at sige Goddag, hvordan har Du det, sagde: tror Du, jeg skal købe Lire? Den Afvurdering, der maatte ramme Varelagrene, blev hos os skæbnesvanger, fordi den samtidig slog Formuerne væk fra Folk, og dermed svækkede deres Modstandskraft. Vore Transitindkøb, vor Valutaspekulation og vort opskruede Børs-kursniveau maatte medføre en Reaktion, der afsatté sig i store individuelle Formuetab og vanskeliggjorde det for Industriens og Handelens Ledere i Tide at erkende det Faktum, at der var Deflation, og at følgelig Varelagrene resolut burde nedskrives.

Industrien vilde ikke i Tide tage Konsekvensen, men kunde undskyldende pege paa, at Detaillisterne og Haandværkerne nægtede at abandonere Krigstidens absurde Avanceberegning. 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, hvorpaa de ikke kunde bære Tabet, men jeg skal blot nævne et Par Eksempler. En Bog, der ud-

kommer i Danmark og England paa samme Tid, og hvis Engros-Pris er 10 Kr., vil koste Køberen 12 Kr. i England og 15 Kr. her. Den engelske Detailhandler forlanger nemlig 20 %'s Tillæg for at sælge Bogen, medens vor Detailhandler forlanger 50 %'s Tillæg. Jeg skal ikke tale om Julis Kødpriser (Kr. 1.⁰⁰ pr. π , da Bønderne fik 35 Øre levende Vægt). Og jeg skal heller ikke engang — for det er for billigt — undre mig over, at Samfundet finder sig i, at Erhverv som Vaskerierne, Restauratør- og Bagerfagene mod hele den øvrige Befolkning tvinger Prisniveauet op. Men jeg vil gøre opmærksom paa, at Detailavancerne skal ned. Thi det er saaledes, at Arbejdslønnen er en Funktion af Engros-Priserne; det er Engros-Priserne, der lønner Arbejderne, men samtidig er Arbejdernes Levefod en Funktion af Detailpriserne. Derfor skal der være Overensstemmelse mellem Detailpriserne og Engros-Priserne. Engrosprisernes Fald virker til at trykke Arbejdslønnen, men samtidig holder Detailpriserne sig; men heri udtrykkes Arbejdernes Lønbehov. Og her maa jeg sige, at naar Industrien med Rette siger til Arbejderne, at deres Løn skal ned, er det ikke saa mærkeligt, at Arbejderen, naar Detailpriserne ikke vil følge med, kommer med følgende iagttagelse: den Gang Prisniveauet steg, halvede min Løn bagefter; nu da Prisniveauet falder, hvorfor skal jeg saa gaa i Spidsen? Derfor kan Spørgsmaalet om Detailpriserne ikke afvises og bør rejses baade af Statsmagten, men særlig af de producerende Erhverv selv.

Thi Arbejdslønnen er ganske vist vigtig, men ikke det eneste betydende; 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 Overklasse-mennesker. Smaaborgerne kom i Overklassen med en forsvindende Realomsætning; men en Handlendes Samfundstjeneste og Anseelse skal maales efter hans Omsætnings Størrelse; der er en Grænse for, hvor meget et Samfund kan bære paa Ryggen af Overklasse.

Naar man nu kommer med stærke Krav til Staten om dens Hjælp, maa vi have Lov til at spørge: hvad vil I selv gøre? her er ingen Vej udenom, Erhvervene maa akceptere Vestens Prisniveau. Det betyder i første Fald, at man maa nedskrive Lagrene til de Guldpriser, der gælder i Øjeblikket. Det er nødvendigt; de, der kommer først, faar hurtig i fornyet Omsætning Dækning for Tabet: Ford i U. S. A. skulde slaas ihjæl i 1918 og stod med en meget stor løs Gæld. Han omordnede sine Fabrikker og nedskrev hele sin Lagerbestand, indrettede sig efter de nye Forhold og lavede nye Fordbiler til 425 Dollars Stykket. I dette Øjeblik er han en reddet Mand. Jeg tager et dansk Manufaktur-Importfirma, der resolut nedskrev sine Lagre, tog Tabet og udbyder Metervarer til 21 Kr. Meteren, naar Konkurrenten forlanger 39 Kr., og som ved stor Omsætning har genvundet det, der var tabt.

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 Hafnia, 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 konkurrerede 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 mangelfuld Organisation og for lav Teknik, det er ikke blot nu, men ogsaa i normale Tider, at megen dansk Industri halter bagefter. Dette er bleven 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 konkurrencefæhige.

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

der den gode, gamle Købmandsregel: at for at faa Generalomkostningerne dækket og faa Forretningen til at gaa, maa man have stor Omsætning og sætte Avancen lavt. Det er en gal Slutning: jeg sælger kun fire Wienerbrød om Dagen, følgelig skal jeg have 200 % Avance. Nej, den gamle Købmandsregel er: stor Omsætning, lille Avance. Men Sætningen: lille Omsætning, stor Avance, bør føre til Skifteretten.

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 Samfundsklasser opretholde en Levned, der staar i Misforhold til deres Samfundsnytte.

VI. Prisfaldet og vor Kronens udlandske Købeevne.

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-Seddels Skæbne.

I 1814 var den danske Rigsdalerseddels 40 Øre værd i Sølv; i de følgende 10 Aar bevæger den sig med Udsving henimod Pari (200 Øre i Sølv). Følgen var, at alle Priser faldt, ikke paa engang, men fra Maaned til Maaned; dette skabte en permanent Snigkrise, idet ingen turde 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 (vi ser bort fra Faldet i Verdens Kornpriser) er f. Eks. 100 000 Sølvdaler værd. I 1814 vil den være 500 000 Seddeldaler værd (1 Seddeldaler = $\frac{1}{5}$ Sølvdaler). Jeg køber den med 100 000 Seddeldalers Udbetaling og skylder 400 000 Daler. I 1817 er Kursen f. Eks. 1 Seddeldaler = $\frac{1}{2}$ 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 Seddeldaler = $\frac{1}{5}$ 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 fallende Priser og dermed store individuelle Tab til den aktive Kapital (investeret i Ejendom, Fabrik, Lager) og tilsvarende 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 Købeevne 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 $13\frac{1}{2}$ Kr., og saaledes vil det blive ved fra $\frac{1}{4}$ Aar til $\frac{1}{4}$ 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 Guldets; 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 Guldets. Ligesaa enig jeg er med Børskommissæren i Ønsket om Genoptagelse af Guldindløseligheden, 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

2²/₃ gr. fint Guld (medio Juli endog mindre). En pludselig Genoptagen af Sedlens Indløselighed med Guld efter Raten 10 Kr. i Guld (4 gr.) = 10 Seddelkroner, vilde drive Kroneprisen paa vor Import og hermed det danske Priseniveau ned med 33 %.

Om vi tager den amerikanske Dollar = 1¹/₂ gr. fint Guld, finder vi følgende tre Rækker: i den første angives vedkommende Mønts Værdi, maalt i gr. Guld, som den var i 1914, da Sedlen var indløselig med Guld efter det legale Forhold, og i den anden Række dens Værdi Juni 1921 i Guld, maalt efter Vekselkursen paa New Yorks Børs, og i tredje Række Guldværdien i Oktbr. 1921. Man vil se, at alle de nævnte Valutaer idag staar under Guldparitet, ogsaa den svenske (14 %), spanske (32 %) og hollandske Mønt (13 %). Sterlingen staar 18 %, den danske Krone 28 %, Fran-
cen endog 62 % og Liren 80 % under Guldpariteten.

Papirpenges Værdi i Gram Guld	Juni 1914 (parf)	Juni 1921	Oktober 1921
10 franske Francs	2.903	1.270	1.090
10 hollandske Gûlden	6.048	5.280	5.200
10 tyske Mark	3.384	0.210	0.085
1 £	7.322	5.980	6.000
10 østrigske Kroner	3.049	0.030	0.009
10 russiske Rubler	7.774	0.001	0.001
1 amerikansk Dollar	1.504	1.500	1.500
10 svenske Kroner	4.032	3.480	3.456
10 finske mark	2.903	"	0.240
10 norske Kroner	4.032	2.470	1.920
10 danske Krouer	4.032	2.680	2.880
10 spanske Pesetas	2.903	1.98	1.960
10 italienske Lire	2.903	"	0.590

Den amerikanske Økonom Irwing Fischer har i sin Tid foreslaaet for at stabilisere Priseniveauet at gøre den amerikanske Dollar tykkere eller tyndere efter Prisforholdene; naar Priserne steg, da at putte mere Guld end $1\frac{1}{2}$ 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 $2\frac{3}{4}$ Dollars. En dansk Krone vil da blive fikseret til 20 cts. — 2 cts. mere end Juni-Kursen — 7 cts. under det legale Pari.

Fordelen herved er, at man standser det Prisfald, som er uundgaeligt, hvis den danske Kr. skal gaa op i Pari; vi slipper billigere fra den udenlandske Kronegæld og kan overkomme vor Statsgæld. Ejerne af danske Krone-Fordringer i og udenfor Danmark vil faa 2 cts. mere end Junikursen. Men de vil ganske vist blive berøvet den Fortjeneste-Chance, som de har, hvis de da regner med, at 1 Kr. skal blive 27 cts. værd. Hvis man vil kalde det Bankerot, forelaa Bankerotten allerede den Gang, vi lukkede for Guldindløseligheden. Et Spørgsmaal er det retlige, den udenlandske Kreditor-Stilling; men vi staar her i den faktiske Magtstilling, at vi kan fastholde Uindløseligheden og korrumpere vor Krone efter Behag (jvfr. ogsaa Hellferich og Wicksell). Der er ogsaa Hensynet til den passive Kapitalist; hvor han ikke ejer mere end i 1914, vil han utvivlsomt blive daarligere stillet end i 1914, men dette sker ikke ved Fiksering af Kr. til 20 cts., men det er sket, da Kronen forlod sin

Paritets Værdi. Og medens den aktive Kapital vil gaa ind under sin Før-Krigs Værdi, er den passive Kapital — Laanekapitalen — stegen enormt under Krigen og er for de enkelte Besiddere Krigens ufortjente Udbytte. Over 1000 Millioner er der i Danmark lavet af Stats- og Kommune-Obligationer under Krigen og langt mere end dette ved private Obligationer og Fordringsrettigheder, skabte ved Salg til Overpris af Ejendomme og Fabrikker i Aarene 1915—20. Skal al denne „falske“ Kapital blive staaende, naar Inflationen i den reelle Kapital gaar tilbage?

Skal vi gentage Eksperimentet fra for 100 Aar siden, at Fabrikker og Ejendomme og Lagre 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 indløser 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 fikserer 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 staa den danske Krone noget under de 20 cts., og der er Tid til at overveje. Vil man vige tilbage for den formelle Konstatning af Forholdet, kan man jo anvende den Overgangsform, at vi stadig fastholder Suspensionen af Seddelindløseligheden, men fra det Tidspunkt, det findes passende, gør det til Pligt for Banken til Indkøb af visse nødvendige fremmede Raavarer at skaffe udlandske Betalingsmidler til en Pris, der svarer til 1 Kr. lig 20 cents.

VII. Statsgælden.

Hvis Ulykken kun laa i denne Deflation, vi har haft, vilde man kun se Vejs Ende i dette Øjeblik og se Fremtiden i Møde med Ro, idet vi vilde være ved Bunden, og nu kunde se fremad og opad. Maalet er at genopbygge Tilliden, at genopbygge Kreditmidlerne, og det er noget, vi efter enhver Krise har gjort ret hurtigt. Det kan gøres igen, og derved vil enhver Statshjælp, der kan tænkes, være paa sin Plads. Og jeg mener, at det er paa dette Punkt det offentliges Bestræbelser baade bør og kan sætte ind — og Stedet ligger ligefor: Boligbyggeriet, hvor vi for Frigørelsen af Huslejelovgivningen har en Erstatning i den Byrde, man kunde paalægge Grundejeren ved gennem en Hæftelse paa Storkøbenhavns Ejendomme at skaffe de til Byggeriet nødvendige Midler.

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

Det Afsnit af Kapitalismens Tidsalder, hvori vi lever, vil jeg kalde Kapitaliseringens Epoke. Naar jeg ejer en Ejendom, lægger jeg 1 000 Kr. paa Lejen, ikke for de 1 000 Kr.s Skyld — for dem kan jeg undvære — men fordi det betyder 13 000 Kr.s Fortjeneste en Gang for alle. Ligeledes hvis jeg har en Fabrik, der laver 10 000 Par Støvler om Aaret; hvis Finansministeren vil give mig 1 Kr. i Told pr. Par, betyder det 10 000 Kr. mere om Aaret — det kan jeg undvære — men det betyder desuden, at Fabriken kan sælges for 200 000 Kr. mere — en Kapitalisation, der for mig betyder Forskellen mellem fattig og velstillet. Dette System har udviklet sig saaledes, at jeg tør sige, at bevidst eller ubevidst er det ikke længer Profitten, men Kapitalisationen, som er Maalet for vor økonomiske Virksomhed. Gennem den sejrer vi. Naar jeg har købt en Ejendom eller en Fabrik, skal jeg dække den alt realiserede Kapitalisation af eksisterende Udbyttmulighed, indestaa for den med min økonomiske Tilværelse; for selv at blive fri og uafhængig, forsøger jeg igen en Gang at dreje paa Skruen for at faa et Udbytte frem, jeg kan multiplicere med 20 og saaledes faa min Fabrik eller Ejendom sat saameget op i Værdi, at jeg selv ejer en Del af den, og ikke blot er Prioritetsbestyrer. Saaledes er det sket, at Privatkapitalen og Kapitalen i teknisk Forstand er skilte fra hinanden; hvad jeg ser, er Skøder, Udbytter, Andele, Aktier, Obligationer, og der, hvor jeg har med f. Eks. afrikanske Finansselskaber at gøre, aner jeg ikke, hvor

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 Børmænd, for alle Industrimænd, er at lave mere Papir, flere Udbytteandele. Systemet er drevet ud i sin egen Karrikatur. 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.

Denne Linje fortsatte Krigen. Man førte den ved Papir. Jeg antager, at Dr. Helfferich vil faa en stor Stilling i Verdens Finanshistorie som en teoretisk beundringsværdig Mand; men ogsaa som en grumme skadelig Mand, som den Mand, der har praktiseret det djævelske System, i Kraft af hvilket man kunde fortsætte Krigen 5 Aar i Træk og foregøgle Befolkningen en Vækst i Formue og Indtægt, samtidig med at Evropa blev fattigere og fattigere; samtidig med at $\frac{1}{4}$ af Europas Realformue blev ødelagt, maatte de fleste tro at Guldalderen var over Verden, naar de saa paa deres Bankkonto eller, hvor vore Pengeskabe svulmede af Papirværdier. De, der blev hjemme, blev rige Folk. Staterne havde i deres Obligations- og Seddelpriser et bundløst Overflødighedshorn; hver Finansminister var en Kong Midas, kun at Papir tog Guldets Plads.

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

var den Gang ikke større, end at baade Renter og Afdrag kunde tages af de løbende Skatter. Men Gælden voksede i en geometrisk Progression, og da Krigen endte i 1918, var Statsgælden allerede blevet for stor til at tillade en gradvis Afvikling. Før Vaabenstilstanden tænkte man endnu paa at betale den, ved at udskrive en Formueskat en Gang for alle. Det var ikke blot de socialdemokratiske Partier, men konservative og sundt tænkende Statsmænd, som Austen Chamberlain og Bonar Law, der var Tilhængere af at tage en Konfiskationsskat paa 30 eller 50 % og saa være færdig med Statsgælden. Det var først og fremmest i sig selv moralsk, for naar vi skal være ærlige, maa vi indrømme, at naar der ikke er tjent eller opsparet Formue i den 5-aarige Krig, er der intet Individ, der har fortjent at faa forøget sin Formue i den Tid. Men jeg bortser fra det moralske og dvæler blot ved det økonomiske. Man maatte afbetale straks eller lade være for stedse at afbetale. Man valgte det sidste. Borgerskabet var kortsynet, det vilde ikke redde det System, det selv sad i, ved at faa denne Mængde Papir ud af Verden, som truede med at kvæle det økonomiske System, der bærer Borgerskabet. Men dette forstod ikke, jeg havde nær sagt: Relativitetsteorien. Der var en Østriger, som i 1917 var en rig Mand og som paa mit Spørgsmaal, hvordan man skulde betale Gælden svarede: jeg ejer, tænker jeg, 2—3 Million Kr., og min Nabo ejer 1 Mill.; jeg antager, at Regeringen vil tage Halvdelen fra os begge, saa er jeg stadig dobbelt saa rig som han, og Rigdom er dog noget relativt. Borgerskabet forstod ikke, at Statsgælden hviler som en Prioritet paa Landets ∞ : paa Borgernes

Formue. Paa den anden Side sagde Finansmændene: det gaar ikke an at betale Statsgælden, for de Penge, vi har i Øjeblikket, skal vi bruge i vor Forretning. Atter det var urigtigt; thi hvad vilde der ske, hvis man paa-lagde en Formueskat? Det, at man tog 100 Kr. fra en Mand i hans Egenskab af Skatteyder og gav ham dem tilbage i hans Egenskab af Statens Kreditor. Det var Papir, som kom ud af Verden, Verdens reelle Formue var forblevet den samme. Man vilde ikke gaa den Vej, ja forrentede Statsgælden med nye Laan, indtil Verdens Statsgæld i Vaaren 1921 passerede halvanden Billion Kr., Ruslands ikke iregnet.

Nu er dette Tal, ret beset, kun Nonsens, en Abstraktion uden Mening. Ved De, hvor mange Sekunder der er i et Aar? 31 Mill.! Et Tal som $1\frac{1}{2}$ 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 $1\frac{1}{2}$ 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! Brysselerkonferencens 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

mod de Mennesker, der tilfældigvis ligger inde med Papirerne. Det vil være en Gave til de tyske Agrarer, og til dem der har solgt deres Papirer. Tysklands Seddelgæld er henved 90 Milliarder, i September dækket ved en lignende Sum Statsveksler, Rigsbanken har diskonteret. Smaaborgerskabet i Tyskland har en stor Del af sin Formue i Statspapirer. Det tilsvarende er Tilfældet i England. Hvis vi stryger den Statsgæld, vil det sige, at ofte de skikkeligeste Folk bliver slaet ihjel; men hvad værre er, saaledes som Verdens Kreditsystem er sammenbundet, vilde et Sammenfald af alle krigende Landes Pengeinstitutter skabe en Katastrofe af uanet Omfang, hvis Staterne paa en Gang fragik deres Gæld.

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 Guldmilliarder, der skal betales i „Reparation“). Det vil sige, at man skal have et Skatteapparat af den anden Verden for at forrente 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.

Endelig er der en tredje Vej, den, Tyskland har valgt. Den er tilsyneladende fuldstændig forrykt; men jo mere jeg tænker over den, des mere synes jeg, det er den eneste fornuftige. Det er den at ødelægge sin Valuta fuldstændig. Om Marken holder ved 5 eller 8 eller 3 er ligegyldigt. Hvis man kan faa Tysklands Valuta saa langt ned, at 1 Mk. bliver værd mellem $\frac{1}{2}$ og $\frac{2}{3}$ amerikanske Cent, vil det betyde, at Gælden er reduceret til 10 Milliarder Guldmark, og det kan Tyskland betale. Det er 5 à 8 % af dets Nationalformue, som jeg anslaaer til mellem 180 og 200 Guldmilliarder. Jeg venter derfor, at Evropa vil gaa den Vej for at blive af med Statsgælden. Det er en umulig Vej, men alligevel den bedste. Men det vil føre til et almindeligt Forsøg paa Inflation og senere til, at der kommer en Række Kriser over hele Evropa, hvis Rækkevidde det er umuligt at forudse. Det vil føre til noget andet, at svække Statsmaskinen, endogsaa moralsk.

Det er gaaet op for mig, at den Militærstat, vi har haft, har været en Forbandelse 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

den: den sociale Lovgivning, har den knap nok Raad til at betale. Det viser sig, at selv England maa opgive en saadan simpel Ting som Husbyggeri og hele sin Rekonstruktionsplan. Under saadanne Forhold bliver den moderne Stat i Stedet for en Hjælp for Borgerne til en Gêne, en daglig Plage for dem gennem sit Statsmaskineri og sin Mangel paa Dygtighed og sine Forrentningsskatter. Det viste sig, at Staten i 1919, da Freden kom, havde mistet Størstedelen af sin Slagkraft og sit Initiativ. Saaledes lever vi i en Verden, hvor den Statsmaskine, den Statsmagt, vi i Virkeligheden skulde støtte os til, er svækket i Bund og Grund, afskyet af de rige, kun lige taalt af de fattige. Dette er en Ulykke, og naar hertil kommer, at Statsgældens Problem stadig svæver over Verden for at tvinge flere og flere Stater ind paa Inflationens Vabanque-politik, der igen betyder, at Verdens Samhandel bliver mere og mere uregelmæssig, afhængig af stadige og voldsomme Valutasvingninger, af voldsomme Ændringer i de nationale Prisniveauer, og følgende Utilfredshed hos den aflønnede Del af Befolkningen, og endelig at Staterne atter gaar ombord i en økonomisk Afluknings- og Repressalierpolitik, maa man frygte, at det for Europas Erhvervsliv, navnlig naar vi ved Erhvervene ikke blot tænker paa Driftsherreklassen, men ogsaa paa Arbejderne, skal hedde „mørkt for og lyst bag“.