

EN ENGELSK VALUTA-ENQUÊTE

Af ALF USSING

LLOYDS BANK's ansete og vidt udbredte Monthly Review¹⁾ har ment Tiden moden til en grundig alsidig Belysning af Spørgsmaalet om en Stabilisering af Pundets internationale Værdi og har formaaet en Række fremragende Sagkyndige til at udtale sig herom, ikke alene fra England, men ogsaa fra Frankrig og Amerika, nemlig de kendte engelske Økonomer *J. M. Keynes*, *Lionel Robbins* og *H. D. Henderson*, den franske Nationaløkonom Professor *Charles Rist*, tidligere Vicedirektør i Banque de France, og den amerikanske Nationaløkonom Dr. *Benjamin M. Anderson*, der er knyttet til Chase National Bank, New York. Desuden er der Indlæg fra et Medlem af British Iron and Steel Federation *Robert M. Shone* og fra Lloyds Banks Direktør *R. H. Brand*, tidligere Medlem af Macmillan Committee on Finance and Industry.

Lloyds Bank tager for egen Del ved Udgivelsen den Reservation — ogsaa over for Indlægget fra dens egen Direktør — at den ikke nødvendigvis er enig med nogen af de fremsatte Anskuelser, og Samlingen bærer i øvrigt klart Præg af Ønsket om alsidig upartisk Belysning; i saa høj Grad, at man har svært ved at finde samlende Fællestræk, medens en tilsyneladende uovervindelig Modsætning spalter Skribenterne i to Lejre med Keynes og Henderson samt Repræsentanten for den britiske Staalindustri paa den ene Side og Professor Robbins, Franskmanden og Amerikaneren paa den anden Side. I den afsluttende Artikel af Lloyds Banks Direktør søges Synspunkterne koordineret, men snarest saaledes, at han søger den praktiske Linie, paa hvilken man indtil videre kan holde sig begge Muligheder aabne, end saaledes at han opnaar en Harmonisering af de modstridende Synspunkter.

Problemet, der tages Stilling til, er ikke nyt, snarere forslidt: Bør der tilstræbes Valutastabilisering, bør den fremskyndes, bør den baseres paa Guldet? Men hver Gang det paany tages op til Revision efter i længere eller kortere Tidsrum at have hvilet, vil det fremtræde delvis ompræget af indvundne Erfaringer, af nye Perspektiver og under Indtryk af den raadende Situation, og denne Afspejling i Problemet af Tidens Udvikling har stadig ny Interesse, omend det samtidig minder om, at naar dette

¹⁾ *Currency Stabilisation and the Pound Sterling. Lloyds Bank Limited. (Monthly Review, December 1935. Supplementary number. 91 Sider). For Tilladelse til Oversættelse af de i det følgende gengivne Uddrag af denne Pjece takker Forfatteren hermed Lloyds Bank.*

EN ENGELSK VALUTA-ENQUÊTE

Af ALF USSING

LLOYDS BANK's ansete og vidt udbredte Monthly Review¹⁾ har ment Tiden moden til en grundig alsidig Belysning af Spørgsmaalet om en Stabilisering af Pundets internationale Værdi og har formaaet en Række fremragende Sagkyndige til at udtale sig herom, ikke alene fra England, men ogsaa fra Frankrig og Amerika, nemlig de kendte engelske Økonomer *J. M. Keynes*, *Lionel Robbins* og *H. D. Henderson*, den franske Nationaløkonom Professor *Charles Rist*, tidligere Vicedirektør i Banque de France, og den amerikanske Nationaløkonom Dr. *Benjamin M. Anderson*, der er knyttet til Chase National Bank, New York. Desuden er der Indlæg fra et Medlem af British Iron and Steel Federation *Robert M. Shone* og fra Lloyds Banks Direktør *R. H. Brand*, tidligere Medlem af Macmillan Committee on Finance and Industry.

Lloyds Bank tager for egen Del ved Udgivelsen den Reservation — ogsaa over for Indlægget fra dens egen Direktør — at den ikke nødvendigvis er enig med nogen af de fremsatte Anskuelser, og Samlingen bærer i øvrigt klart Præg af Ønsket om alsidig upartisk Belysning; i saa høj Grad, at man har svært ved at finde samlende Fællestræk, medens en tilsyneladende uovervindelig Modsætning spalter Skribenterne i to Lejre med Keynes og Henderson samt Repræsentanten for den britiske Staalindustri paa den ene Side og Professor Robbins, Franskmanden og Amerikaneren paa den anden Side. I den afsluttende Artikel af Lloyds Banks Direktør søges Synspunkterne koordineret, men snarest saaledes, at han søger den praktiske Linie, paa hvilken man indtil videre kan holde sig begge Muligheder aabne, end saaledes at han opnaar en Harmonisering af de modstridende Synspunkter.

Problemet, der tages Stilling til, er ikke nyt, snarere forslidt: Bør der tilstræbes Valutastabilisering, bør den fremskyndes, bør den baseres paa Guldet? Men hver Gang det paany tages op til Revision efter i længere eller kortere Tidsrum at have hvilet, vil det fremtræde delvis ompræget af indvundne Erfaringer, af nye Perspektiver og under Indtryk af den raadende Situation, og denne Afspejling i Problemet af Tidens Udvikling har stadig ny Interesse, omend det samtidig minder om, at naar dette

¹⁾ *Currency Stabilisation and the Pound Sterling. Lloyds Bank Limited. (Monthly Review, December 1935. Supplementary number. 91 Sider). For Tilladelse til Oversættelse af de i det følgende gengivne Uddrag af denne Pjece takker Forfatteren hermed Lloyds Bank.*

læses, er disse Problemet omgivende Forhold atter noget forandrede, og dette gælder jo ikke mindst, hvor der er Tale om det sidste halve Aars fortættende internationale Urovarsler.

Hvad er nu Baggrunden for den af Lloyds Bank i Løbet af 1935 foranstaltede omfattende Nybehandling af Emnet? Det fremgaar klart af følgende Citat fra Professor Robbins' Indlæg¹⁾:

»Der er næppe Tvivl om, at hvad angaar Spørgsmaalet om endelig Stabiliserings-Standard gaar den ansvarlige Opinion i England gradvis i Favør af Guldet. Mere og mere vinder den Tanke frem, at international Stabilitet kun vil kunne tænkes opnaaet i fuldt Omfang paa Basis af stabile Vekselkurser mellem de ledende Finanscentre, d. v. s. paa Basis af fuld Tilbagevenden til Guldet.«

Det vil af det efterfølgende klart fremgaa, at de i Enquêten deltagende Sagkyndige ingenlunde er enige om, at denne »ansvarlige Opinion« bør understøttes, men ingen modsiger paa den anden Side, at der, i alt Fald til Slutningen af 1935, har gjort sig den af Professor Robbins angivne Tendensudvikling gældende, og selve Konstateringen heraf er muligvis for de fleste danske Læsere et nok saa interessant Moment som Striden mellem de i Enquêten deltagende Lærde.

Hvilke Betragtninger eller indhøstede Erfaringer har nu været virksomme til Befordring af denne Udvikling i den ansvarlige Opinion? Dette forstaaes maaske bedst gennem et andet Citat fra Professor Robbins' Indlæg, idet han er Enquêtens britiske Talsmand for fuld Stabilisering paa Guld, omend selvsagt ikke en øjeblikkelig de jure Stabilisering. »Vi er blevet saa forvante af Stimulansen fra ultra-billige Penge, at den Tanke, at vi for at opnaa Fordelen af international Opblomstring skulde risikere at være nødt til at renoncere paa Fordelene ved saaledes at ignorere den internationale Tilstand, forekommer os meget trættende, og vi foretrækker derfor at forestille os, at international Opblomstring vil falde som en Ekstragevinst i Tilgift til Uansvarlighedens Behageligheder. Vi ser ikke, at Udeblivelsen af den internationale Opblomstring, delvis i al Fald, er den Pris, vi betaler for den Politik, vi hidtil har forfulgt.«

Under Trykket af den stadig udeblivende følelige Fremgang i den internationale Vareomsætning, den hvorpaa England har bygget sin Styrke op, stiger der en Tvivl frem: er det nu ogsaa helt rigtigt, som det stadig er fremholdt, at Modning af Forudsætningerne for atter at binde Valutaerne i fast indbyrdes Forhold maa afventes, eller kan det være, at selve Valutabindingen, forsaavidt de store Finanscentre angaar, repræsenterer en af Forudsætningerne for, at det, man afventer, skal komme i Orden? Har vi rigtigt forstaaet Tingene i deres logiske Aarsagsfølge og indbyrdes Paavirkning? Er det rigtigt først at kræve Dørene aabnede for Handelen, Valutaernes interne Købekraft bragt i Harmoni med deres ydre, de politiske Skyer spredte o. s. v. for da eventuelt at slutte af med Valutabindingen, eller kan det tænkes, at vi netop ved at fastholde Ideen om

¹⁾ I det efterfølgende vil (hvor Citationstegn er anført) de paagældende Forfattere selv tale gennem præcis, kun sproglig tillempet Oversættelse af det essentielle, der er uddraget, men igen hvor gør ligt sammenføjet til et Hele, hvilket letter Læsningen, men naturligvis forudsætter, at man ikke laster Forfatterne, hvor Fremstillingen virker noget staccato, eller underbyggende Forklaring synes at mangle.

denne Rækkefølge forsinket og hindrer Helbredelsen, der omvendt vilde blive befordret, hvis man resolut gik den modsatte Vej?

Forstaaeligt nok er det Franskmanden, Professor *Charles Rist*, der giver de præganteste Udtryk for dette sidstnævnte Synspunkt: »Forlængelsen af den eksisterende Valutausikkerhed lammer den internationale Handelsomsætning og fastholder Millioner af Mennesker i konstant Arbejdsløshed, og endnu værre; den driver os længere og længere væk fra den Ligevægts-tilstand, der er uundværlig for internationalt Samarbejde og Forstaaelse. Jeg føler mig overbevist om, at Faren i den nuværende Situation fremfor alt er den herskende Forkærlighed for de negative Betragtninger« (hermed mener han dem, der fører til, at Tiden ikke er moden til Valutabinding). Og han fortsætter: »Selskabers og Privates Hoarding af Guld, som uundgaaeligt følger med Valutauro, medfører Nedgang i den internationale Handel, idet den mange Steder i Verden nødvendiggør reduceret Nationalindtægt og Levestandard og saaledes fremmer politisk Uro.« Favoritargumentet mod Valutabinding, at Valutaerne først maa naa deres »normale Leje« fejes af Bordet: »Denne Forestilling er en af de fejlagtigste, som det overhovedet er muligt at nære. Ingen benægter, at visse nationale Prisniveauer paa et givet Tidspunkt kan være ude af Proportion med Verdensprisniveauet; men en saadan Stilling er ikke farlig, medmindre Disproportionen er meget stor og, samtidig, det paagældende Lands Guldbeholdning er for lille til dermed at møde større Udtræk.« Og overhovedet Tanken, at man med Udgangspunkt i nationale Papirvalutaer vil kunne naa frem til et saadant normalt Leje, finder han illusorisk »af den simple Grund, at selve Eksistensen af en Papirvaluta giver en Handelsbalance, der afviger fra den, der vilde eksistere, hvis det paagældende Land var under Guldstandard«, dette i Særdeleshed fordi Valutafluktuationer stadig skaber Momenter til Paavirkning af Købs- og Salgsretningen, som Valutastabilitet vilde udelukke.

Ser han da ikke den afgørende Hindring for Valutakursernes Stabilisering, der ligger i Toldskrankerne og Quotasystemerne? Jo, men efter hans Opfattelse er Aarsagsforholdet blot omvendt: »Jo mere man overvejer Tingenes Udvikling gennem de sidste ti Aar, jo mere overbevises man om, at Valutauro har været Roden til de fleste af de Vanskeligheder, som international Handel og Trivsel har lidt under. Omfanget af Beskyttelse og Nationalisme siden Krigen er i højeste Grad beklagelig; dog, end ikke denne Tilstand kunde forsinke en normal Udvidelse af international Handel fra 1925—1930, følgende Sanering af de forskellige Valutaer. Men Valutasammenbrudet i 1931 førte os ud i Quotagalskaben.« Dertil kommer, »at det er umuligt at reformere Toldsystemer, saa længe Valutaerne er udsat for Fluktuationer. Ingen kan tænke sig, at en Toldtarif vil kunne aftales eller en Handelsaftale underskrives, hvis en af Kontrahenterne staar frit til Dagen efter at sikre sig en ny Fordel i Samhandelen gennem en Valutasænkning.«

Og endelig vender han sig mod de engelske Økonomer, der i Bankrentens Stigning som Konsekvens af ny Valutakurs-Fiksering ser en Fare for Hemning i den økonomiske Opbygningsproces: »Efter disse Økonomers Mening forhindrede disse Stigninger mellem 1925 og 1930 økonomisk Genrejsning, hver Gang denne var i Færd med at sætte ind. De ser heri

Roden til samtlige Verdens økonomiske Vanskeligheder i de senere Aar og er ængstelige for, at lignende Stigninger i Bankrenten i Fremtiden skal vise sig at have tilsvarende farlig Virkning. I Virkeligheden forestiller disse Skribenter sig frejdigt, at et Jordskælv kan forhindres af en Pille. Variationer i Bankrenten har aldrig udøvet andet end sekundær Indflydelse paa Prisniveauet. Naar der sker ekstraordinære store Ændringer i Prisniveauet, viser Erfaringen, at Stigning eller Fald i Bankrenten hverken kan retardere eller fremskynde dem. Under den lange Prisfaldsperiode fra 1873 til 1895 faldt Bankrenten støt i alle de førende Centrer, men det lykkedes aldrig herigennem at stimulere Priserne eller den internationale Handel, som under hele Perioden led under uudløst Depression. Og modsat: i den under Indflydelse af Guldimporten fra Transvaal efterfølgende lange Prisstigningsperiode 1895—1914 sattes Bankrenten hyppigt op, men uden paa nogen Maade at standse disse Aars ekstraordinære økonomiske Expansion.«

Men ikke alene mener Professor Rist saaledes, at selve Udgangspunktet for den Betragtning, der lægger afgørende Vægt paa den høje Bankrentes lammende Virkning, er fejlagtigt; rent bortset fra denne teoretiske Betragtning har han følgende praktiske: »For Tiden er Penge saa rigelige i de ledende Centrer og de paagældende Centralbankers Reserver saa store i Forhold til, hvad Kreditten lægger Beslag paa, at en Valutastabilisering overhovedet ikke vilde medføre nogen Stramning, og skulde ikke desto mindre en forbigaaende mindre Diskontoforhøjelse være nødvendig for at standse en for stor Guldudstrømning, vilde en saadan Stigning dog være ude af Stand til at genere den store Opblomstring i international Handel og den vidtsprede Forøgelse i Arbejderbeskæftigelsen, som Valutastabilisering ikke kan undlade at medføre. Kapitaloverfloden i alle ledende Centrer er saa stor, at den vil kunne dække en meget anselig Forøgelse af den internationale Handel, og — fundamentalt — holdes denne Forøgelse kun tilbage af en eneste Grund — Valutaernes Ustabilitet.«

Efter at have blæst denne fejende Fanfare, hvorefter Valutakursernes Stabilisering paa Guldbasis bliver Nøglen til Opnaelse af det, Verden sukker efter, og Risikoen ved Forsøget forsvindende, tilføjer Professor Rist: »Men det maa ikke overses, at enhver kun provisorisk Valutastabilisering, under hvilken Parterne beholdt frie Hænder til at ændre Stabiliseringsforholdet, ikke vilde virke, idet den vilde tillade Fortsættelse af den eksisterende alt Initativ lammende Usikkerhed. Naar derfor en foreløbig, saa at sige hemmelig Stabilisering afløses af en officiel, vil det være afgørende, at der ikke efterlades nogen Mulighed, end ikke en indirekte, for Ændringer i Veksselforholdet.«

Hvilken Chance de saaledes forfægtede Synspunkter nu end i øvrigt maatte have for at vinde Gehør, er det klart, at den sidst anførte Konsekvens i alt Fald vil være en ret afgørende Anstødssten for de ansvarlige Statsledere. Situationen kan tvinge disse til at prøve alt uden nogen Garanti for Resultatet, blot ikke noget, der uigenkaldelig forpligter fremover. Eksperiment, ja; men »Bordet fanger«, absolut nej. Dette er saa uendelig forstaaeligt, at det næsten tør formodes, at selv om den af Pro-

fessor Rist forfægtede Opfattelse blev erkendt rigtig, vilde Modargumenterne paatvinge sig som nødvendige Undskyldninger for fortsat Nølen.

Den amerikanske Økonom *Benjamin Anderson's* Betragtninger følger for saa vidt samme Spor som Professor Rist's, som ogsaa han ser Valutauroen som en Hovedaarsag til foreliggende Vanskeligheder og dens Ophør ved ny Stabilisering paa Guldbasis som det vigtigste Lægemedel.

Men Amerikaneren er mindre formelt logisk bundet i sit Syn end Franksmanden og vender sig derfor mere generelt mod den herskende Tendens til at afvente Afklaring baade af det ene og det andet og bl. a. politisk Afklaring i Verden — inden man tager fat paa Valutastabilisering paa Guldbasis og Nedsættelse af Told- og Quotaskranker. Det ene fornødne er at tage fat et af Stederne, eller helst begge Steder samtidig; det ene Skridt vil lette det andet, og Resultatet vil være en almindelig Opblomstring: »Forbindelsen mellem politisk Fred, internt og internationalt, og paa den anden Side stabile Valutaer og fornuftig Handelspolitik er meget snæver. Jeg kan ikke være enig i den Opfattelse, at vi skal vente med alt, indtil alt muligt andet først er sket. En sund Guldsterling og en sund Gulddollar — herved tænkes ikke paa Tilbagevenden til disse Valutaers gamle Guldværdi — vilde give Verden nyt Liv og i uhyre Grad lette Ophævelsen af Handelsbarrierer og de øvrige nødvendiggjorte Tilpasninger, og omvendt vilde Sænkning af Toldtarifferne for de vigtigste Lande med eller uden Gensidighed, understøtte Valuta-Stabiliseringen over hele Verden. Ethvert Skridt i Retning af Regulering af det ene og det andet af disse Problemer vil understøtte Løsningen af Problemerne i det hele taget. Intet Skridt fremad i denne Retning kan anses for forhastet.«

Vendende Blikket bagud gør Mr. Anderson Status op saaledes: »Verden havde ingen Ret til billige Penge i Tiaaret efter Krigen. Aaret 1927 bød vistnok Verden dens sidste Chance for Adjustering af dens Økonomi uden Sprængninger. Situationen i saavel U. S. A. som i Storbritannien gav den Gang tydelig Anvisning paa Reorganisation og Afvikling. I Stedet herfor søgte vi gennem yderligere kunstige Lettelser paa vore Pengemarkeder at overflødiggøre dette for os og Resten af Verden, og vi slap saaledes løs Spekulationens vilde Kræfter, som gradvis var opstemmede gennem de fem foregaaende Aars Pengepolitik rettet paa Tilvejebringelse af billige Penge. Med baade Sterling og Dollars gaaet fra Guldet — i 1932 — faldt Priserne maalt i Guld overalt. Guld steg i Værdi, fordi Guldets største Konkurrent, som er Menneskenes Tillid til Regerings- og Centralbankløfter, blev saa alvorligt rystet. Vi maa genrejse Guldets store Konkurrent, og Hovedansvaret for denne Genrejsning maa ligge hos U. S. A. og Storbritannien. Det er ikke til at undres over, at vi og Storbritannien er bleven snydt for den store Prisstigning svarende til Valutadeprecieringen, idet vi ved selve denne Deprecierings-Proces har ødelagt saa megen disponibel Kredit i Verden, at det, der maa forbavse, er, at vi overhovedet har haft nogen Prisstigning! Men vi kan opnaa en delvis Genopbygning af den ødelagte Kredit og en meget betydelig Prisstigning, hvis vi sætter en Stopper for vor Valutadepreciering og overbeviser Verden ved absolut bindende Løfter om, at Møntens Gulddindhold ikke vil blive yderligere forringet.«

Ogsaa her det ubetinget bindende Løfte for Fremtiden, som vanskeliggør det hele saa uhyre. Interessant er i øvrigt Forklaringen paa Stigningen i Guldets Værdi ved Bortfald af Konkurrenter paa Markedet. Heraf skulde følge, at hvad enten »Guldets Konkurrenter« genopbygges paa den ene eller den anden Maade, blot den genopbygges, vil Guldprisen derigennem paavirkes nedefter og Prisniveauet i øvrigt opefter, og mon dog ikke, sammenlignet med denne Aflastning, Spørgsmaalet om andre, sædvanligvis fremhævede, Paavirkninger af Tilbud og Efterspørgsel for Guldet da vilde blive af forholdsvis sekundær Betydning? Dette blot udkastet som et Spørgsmaal.

Vi har allerede set, at ogsaa Englænderen, Professor *Lionel Robbins* gaar ind for Tilbagevenden til Valutastabilisering paa Guldbasis, men det interesserer os især, hvorledes netop Englænderen forsvarer dette, og om han, med sin Nations Sans for det praktisk gennemførlige og med sit nøje Kendskab til Englands særlige Stilling, ogsaa kan anbefale en snarlig og uigenkaldelig Afgørelse i saa Henseende.

Forsvaret er egentlig det samme som den franske og amerikanske Nationaløkonoms, men lagt an med særligt Henblik paa den engelske Situation: »Fremgangen i de sidste to Aar har væsentlig været en Forbedring paa Hjemmemarkedet. Der har været nogen Forbedring paa Udlandsmarkederne, men ikke megen, og nu — indtil videre i alt Fald — synes Fremgangen paa Hjemmemarkedet at være sagtnet. Vi synes at have naaet et foreløbigt Maksimum, ikke uligt Stillingen i mange andre Dele af Verden. I denne Situation synes det indlysende, at man bør forsøge en Genrejsning af den internationale Handel. Det vilde ikke være korrekt at hævde, at det er utænkeligt, at der kunde bygges videre paa Basis af udvidet Overgang til Selvforsyning; men det er ikke sandsynligt, og Omkostningerne vilde være uhyre. En permanent Forringelse i international Handel betyder Opgivelse af alt det, som en mere udvidet Arbejdsfordeling gør mulig, og der er intet Samfund i Verden, som vilde føle Tabet herved mere end det britiske.

Men for at genoplive international Handel er det nødvendigt at genoplive international Tillid. Den herfor nødvendige Atmosfære kan ikke bestaa i en Verden med fluktuerende Valutakurser. Indtil Valutakurserne i de ledende finansielle Centrere er stabiliserede, er det haabløst at vente udstrakt Genopblomstring af international Handel og Investering; og saa længe Kurserne forbliver ustabile, er der latent og stadig stigende Fare for, at den Forbedring, der allerede har fundet Sted, skal forsvinde igen.«

Hertil kommer, at Professor Robbins er alvorlig bange for usunde Følger af de abnormt billige Penge, den nuværende Situation har skabt i England »the ultra-cheap money«, som han benævner det. »Igangsættelsen af privat Byggeri, de første Stadier af Værdistigningen for guldrandede Papirer er utvivlsomt Udviklinger, der repræsenterer de gode Sider ved de billige Penge i de senere Aar; men det vilde være ganske forfejlet at se hele Stillingen m. H. t. Virkningen af de billige Penge i dette Lys. Som Stillingen er nu i Londen, er de billige Penge et Produkt af helt igennem unormale Tilstande, og dette hvad saavel Betingelserne for Tilbud som Efterspørgsel angaar. En saadan Tingenes Tilstand fører let over i Spekulationen, hvilket i sig selv indebærer en stor Fare, og saafremt den der-

ved fremkaldte Boom spreder sig til Produktionen, kan der vækkes Forhaabninger, som ikke kan honoreres; en Tillidskrise, en pludselig Ændring i Situationen ude i Verden vil give Tilbageslaget, og i den Opløsning, som vilde være Følgen, kan let de mere solide Resultater, der er vundet, forsvinde sammen med det spekulative Overdrev. Det eneste, der vilde kunne føre os uden om disse ellers uundgaaelige Følger af ultra-billige Penge, er en Genoplivelse af international økonomisk Aktivitet, men som allerede omtalt, er det ikke sandsynligt, at vi kan naa derhen, saa længe der ikke er etableret international Valutastabilisering. At udskyde Forberedelsen af saadan Stabilisering, indtil de bestaaende Begrænsninger af international Handel er hævede, er ensbetydende med Udsættelse ad calendas græcas. De, der holder paa, at Forholdene først maa falde i Lave, før man kan tage Skridt henimod Valutastabilisering, overser vistnok, at naar en saa betydelig Enhed paa det internationale Kursmarked som Sterlingen svinger i Kursværdi, kan disse Udsving ikke ses alene som en Sterlingens Tilpasningsproces over for en Omverden, som i øvrigt forbliver uforandret; tværtimod fremkalder disse Udsving indgribende Ændringer i Verdenssituationen. Og derfor er ethvert Haab om at naa et Equilibrium ved blot at lade Kurserne skøtte sig selv temmelig illusorisk. Saa længe der er Usikkerhed vedrørende Sterlingens Fremtid, saa længe vil Tilvejebringelse af harmoniske Prisniveauer og Harmoni i øvrigt være umulig.«

Professor Robbins kommer i denne Forbindelse ind paa det stadig aktuelle Spørgsmaal om Betimeligheden af at afvente en Devaluering af Franc'en. Forhaabentlig vil hans bange Anelser i saa Henseende, der lidet stemmer med den lyse Tro paa de gunstige Følger, vi er mere vant til at se luftet, vise sig ubegrundede. »Foreligger der ikke«, spørger han, »en meget alvorlig Fare for, at Guldblokkens Sprængning kan blive Indledningen til ny Konkurrencedepreciering, under hvilken den meget beskedne Fremgang for international Handel, som allerede har fundet Sted, atter en Gang vilde gaa tabt, samtidig med at den politiske Uro i Europa, der stadig truer, igen vilde blive sluppet løs og true, hvad der er tilbage af vor Civilisation? En saadan Katastrofe vil maaske ikke blive Resultatet, men medmindre afgørende Skridt tages for at forhindre den, vil det bero paa et rent Held, om det lykkes, og vi kan ikke regne med altid at være heldige.«

Tendensen er saaledes den samme hos Professor Robbins som hos de to først omtalte Forfattere, omend Udtryksformen er mindre kategorisk; alle tre ser hen til endelig Stabilisering paa Guldbasis som et Hovedmiddel til Genrejsning af den internationale Handel og dermed Overvindelse af Tidens Vanskeligheder. Men hvor det gælder Udførelsen af Programmet, har Englænderen ganske anderledes god Tid og Sans for Tempo:

»Den monetære Situation overalt i Verden er saa forviklet, at enhver Tilnærmelse til *de jure* Stabilisering nødvendigvis maa foregaa forsigtigt og forsøgsvis«. Og foreløbig ønsker Professoren kun, at England faktisk fikserer Pundet — i Forstaaelse med U. S. A. og Frankrig — ved omtrent nuværende Kurs over for Dollars og Francs og forsøger at fastholde den der, understøttet af de banktekniske Midler. »Der kan ikke være nogen Tvivl om, at denne Politik er mulig. Det er ikke sandt, at vi er uden Midler til at gennemføre dette, og det er ligeledes utvivlsomt, at dette vilde blive hilst velkommen i andre finansielle Centrere.«

Men væsentlig andre Toner lyder, naar vi fra de tre ovenfor refererede Nationaløkonomer vender os til Nationaløkonomerne *Keynes* og *Henderson* samt Industrirepræsentanten *Robert M. Shone*.

Det er samme Faktorer, der indgaar i deres Overvejelser, men Vurderingen af disse afviger paa afgørende Punkter saa betydeligt fra de tre før omtalte, at Konklusionerne nødvendigvis maa blive vidt forskellige, ja nærmest de diametralt modsatte.

Dette følges lettest ved en Gennemgang af *Henderson's* Indlæg. Først, til Illustration af, at det her ikke drejer sig om Nuancer og Tvivl, men om afgørende Modsætning og Overbevisning, følgende, rettet mod de allerede behandlede Indlæg, der, som vi har set, heller ikke lagde Fingrene imellem:

»Jeg anser den Politik, som de anbefaler, for det, indtil videre, allerfarligste Fejltrin paa Økonomiens Felt, som en forsigtigt indstillet Statsledelse kunde gribe til. Stabilisering af Valutakurserne vilde bringe den interne Fremgang i England i Fare og kunde medføre en Reaktion. Men Fremgangen paa Hjemmemarkedet er en solid Realitet af største Betydning og, forudsat at de Betingelser, der har muliggjort den, opretholdes, ser jeg ingen Grund til at antage, at Ydergrænsen for den er naaet, eller at dens videre Expansion nødvendigvis skulde være usund, og paa den anden Side anser jeg det for yderst usandsynligt, at Valutakursernes Stabilisering i væsentlig Grad skulde kunne stimulere Exporthandelen. Kort sagt, man vilde risikere at miste den Fugl, man har i Haanden, for en usandsynlig Chance for at vinde de to paa Taget.«

Han kritiserer, at de tidligere citerede Forfattere lader det blive ved Paastanden om den stærke Stimulans, de gaar ud fra, at Valutakursernes Stabilisering vil give den internationale Handel. I Betragtning af, hvor stærkt Verden allerede har lagt sig fast paa Selvforsyningen, maa han forkaste dette som virkelighedsfjern Optimisme, og han afviser Professor *Robbins'* Frygt for uheldige Følger af de ultra-billige Penge og mener, at han tager for let paa Faren for Bagslag som Følge af Diskontoforhøjelse. Han anser Forsøg paa at stabilisere Valutakurserne som haabløst og utilraadeligt, forinden Guldlandene har opgivet deres nuværende Paritet: »Men i det Øjeblik, det bliver muligt at opnaa Valutakurser, der staar i et indbyrdes fornuftigt Forhold, vilde jeg understøtte et Forsøg paa at holde dem stabile, forudsat at det ikke krævede, at vi skulde forhøje Bankrenten, hver Gang Sterlingen svækkedes. Kort sagt, jeg betragter Valutakursernes Stabilisering paa et passende Niveau som noget i sig selv ønskeligt, men jeg vurderer Fortsættelsen af Fremgangen paa vort Hjemmemarked langt højere. Naar jeg placerer de positive Muligheder i den her nævnte Rækkefølge, er det ud fra en sammenlignende Vurdering af Expansionsmuligheden paa henholdsvis Hjemmemarkedet og det internationale Marked.« Hvortil yderligere kommer: »At de Betingelser, der er bedst egnede til at fremme vor indenlandske Handel, snarest vil være de bedst egnede til ogsaa at fremme vor Handel med Sterlinglandene.«

Og endelig følgende vedrørende de »ultra-billige« Penge: »Den Tid kan komme, meget muligt inden længe, hvor Genopbygningen paa Hjemmemarkedet vil være solid nok til at holde til, og tilstrækkelig ude af Balance til at kræve, Trykket af en Renteforhøjelse, og lad os i saa Fald endelig

forhøje Bankrenten. Men lad os holde frie Hænder til at sætte den i Vejret paa det rigtige Tidspunkt og med det rigtige Beløb. Stabilisering af Valutakurserne betyder i Virkeligheden, at vi forpligter os til at lade Bankrenten stige, naarsomhelst vor Valuta synker, men Tidspunkterne herfor har ingensomhelst Forbindelse med de Tidspunkter, hvor en højere Bankrente eventuelt kan være paakrævet for Hemning af en hjemlig Spekulationstendens.»

Kun saa langt gør Henderson saaledes Følgeskab med de før omtalte Økonomer, at ogsaa han ser det som noget i sig selv ønskeligt at opnaa Valutakursstabilisering af Hensyn til den internationale Handel; men hverken anser han Tiden for moden til at sætte noget afgørende ind herpaa, før Guldvalutaerne er regulerede, eller vil han nu eller fremover købe Opretholdelsen af en etableret Valutakurs-Stabilisering med en Diskontoforhøjelse, der ikke er naturlig efter de hjemlige Markedsforhold. Med dette sidste Moment bliver Perspektivet i de stridende Opfattelser stærkt udvidet, idet det ikke længere alene bliver Spørgsmaal om rette Tidspunkt for en Valutakurs-Stabilisering, men ogsaa om, hvorvidt man overhovedet nogensinde igen skal acceptere at lade sin hjemlige Pengepolitik dominere af Hensynet til Opretholdelsen af faste Vekselkurser.

Med dette meget væsentlige Forbehold har Henderson i øvrigt »intet Ønske om at se en yderligere Depreciering i Sterlingens Guldvardi, ja, inden for moderate Grænser vilde jeg endog meget gerne se en Stigning i dens Guldvardi«. Altsaa, uden at være bundet fast til Guldets Værdimaal, dog en, betinget, Stræben efter Tilslutning.

Repræsentanten for den britiske Staalindustri *Robert M. Shone's* Betragtninger følger samme Hovedlinie, men skærper i høj Grad Angrebet paa Guldstandard-Mekanismens praktiske Anvendelighed: »Ved at trække Pengemidler fra Industrien opnaar man ikke Prisreduktion for Industriprodukter eller reducerede Lønninger. Den saakaldte Deflationsproces forøger derfor Arbejdsløsheden, fremkalder almindelig Depression i Hjemlandet, stimulerer ikke Exporten og standser ikke Udstrømningen af Guld.

Under den alvorligste Depression i hele vor Historie (1929—31) faldt Prisen for Industrivarer kun 10 % og vilde formentlig slet ikke være faldet, hvis Prisen paa importeret Raamateriale ikke samtidig var faldet indtil 40 %.

Hvad Lønningerne angaar, er de efterhaanden bleven saa fastfrosne, at da Arbejdsløsheden naaede Højdereorden med 3 Millioner, var de alt i alt faldet 5 %. Hele Problemet kan derfor klarlægges meget enkelt: Det er ikke muligt at have saavel faste Priser som faste Vekselkurser.»

Mr. Shone gør dog selv herved en Reservation, der er ganske interessant: »Forsvarerne af Guldstandard er meget tilbøjelige til at erklære, at Afskaffelse eller i alt Fald Stabilisering af Toldtarifferne er en Tilgift, man opnaar i Forbindelse med Tilbagevenden til Guldet. Dette er imidlertid en ganske forkert Doktrin, idet man tværtimod kun ved en dristig Brug af fluktuerende Toldtariffer har Mulighed for at værne om Guldstandard. I Stedet for at Centralbanken sætter Diskontoen $\frac{1}{2}$ % op, naar den taber Guld, lad den da anbefale en Procentforhøjelse af Toldtarifferne over hele Linien, og at Udbyttet bruges til at subsidiere Exporten.»

Han anbefaler »et frit Vekselkurs-System, saaledes forbedret, at Bevægel-

ser af kortfristet Kapital kan absorberes af et Egaliseringsfond og uden at foranledige Ændringer i Vekselkurs-Pariteten, idet Fondet overvaager, at saadanne Forandringer kun forekommer, naar en ustabil Betalingsbalance med Udlandet klart udvikler sig.«

Keynes' Indlæg har samme Grundelementer som Henderson's og Shone's, men giver i Tilgift et konkret Program for, hvad han mener bør tilstræbes og kan gennemføres.

Først maa visse Betingelser være opfyldte:

1. »De de facto Vekselkurser, som vi lægger til Grund, maa være i taalelig indbyrdes Harmoni. Der kræves ikke noget meget præcist i saa Henseende. Ingen tror paa den berømte Købekraftsparitet for Vekselkurserne baseret paa Indexal. Et Sæt af Valutakurser, som kan etableres uden Overanstrengelse paa noget Hold og uden store ensidige Guldbevægelser, vil være tilfredsstillende som Udgangspunkt.

Dette kan kun naas gennem en Prøveproces, under hvilken der maa ske Fejltagelser, og som maa gennemføres under gensidig Forstaaelse, men uden forud afgivne Forpligtelser.«

2. »Den eksperimentelle Periode kan ikke engang begynde, saalænge Guldblokken ikke enten har ændret Guldværdien af dens Valutaer eller med Held har skabt Harmoni paa anden Vis« (hvilket sidste Keynes ikke finder sandsynligt vil kunne gennemføres i Praksis).

Naar den eksperimentelle Periode derefter har varet længe nok til, at det kan skønnes, at de deraf fremgaaede Vekselkurser kan holdes indtil videre uden Vanskelighed — og Tegnet herpaa vil Keynes se i »en frivillig Fjernelse af de Hindringer for international Bevægelse af Varer og Penge, som er Resultatet af Tidens Ængstelse mere end af overvejet Politik« (nogen meget præcis Vejledning synes ikke at ligge heri) — stilles man overfor to Problemer, der maa løses: »hvorledes undgaar man bedst Fluktuationer paa kort Sigt, og hvorledes behandler man bedst muligt opstaaende mere varige Tendenser bort fra det etablerede Equilibrium.«

Til Imødegaaelse af førstnævnte anbefaler Keynes

a) »At alle Central Banker sættes i Besiddelse af en i Forhold til deres økonomiske Opgaver tilstrækkelig Mængde frit Guld, som de kan lade gaa ud uden Ængstelse«. Keynes gør nærmere Rede for, hvorledes dette gennem den internationale Basler Banks Clearingmellekomst vil kunne gennemføres, uden at det kræver alt for store Guldbeløb. Men det kræver fra Starten — og paa den praktiske Gennemførlighed heraf maa man vistnok se meget skeptisk — Overførsel af Guld fra U. S. A.'s og Frankrigs Banker til den internationale Bank.

b) »Et passende vidt Spændrum mellem Guldpunkterne netop tilstrækkeligt til, at det lønner sig for dem, der er i Stand dertil, at udskyde Valuta-Remitteringer indtil Vekselkursen er kommet tilbage til et mere fordelagtigt Punkt; og for dem, som skal remittere i modsat Retning, at anticipere denne Reaktion.«

c) »Valuta-Køb og Salg fra Central Bankernes (eller deres Egaliseringsfonds') Side, saavel paa Dagsmarkedet som paa Terminsmarkedet«. Keynes lægger stor Vægt paa saadanne Manipulationer paa Sigt, som han mener vil være et velegnet Omraade for Central Bankernes Samarbejde.

d) »Retten til at ligge med Guld gøres til et Central Bank Monopol, saaledes at de eneste tilladte Guldtransaktioner bliver fra Guldmine til Central Bank og mellem Central Banker.«

e) »En stræng, omend ikke pedantisk, Kontrol med Laan til Udlandet for saaledes at undgaa Byrden af en alvorlig Overbelastning som Følge af et for stort Misforhold mellem saadanne Udlaan og Overskuddet paa Betalingsbalancen med Udlandet. Kun saaledes kan vi bevare tilstrækkelig Herredømme over det indenlandske Renteniveau.«

Keynes beder Læseren bemærke, at han saaledes udtrykkelig har udeladt blandt sine Anvisninger Ændringer i Diskontoen og i Mængden af indenlandsk Kredit, og han tilføjer: »Det er det vigtige, vi har lært i Efterkrigstiden, at disse sidstnævnte Metoder helt og holdent maa kasseres som Midler for Regulering af Vekselkurserne. De krævede for saadan heldig Anvendelse visse specifikke Betingelser, som ikke længere er til Stede, og de har muligvis været ansvarlige, endog i Tiden før Krigen, for megen Skade. Det er af største Betydning, at de i Fremtiden udelukkende finder Anvendelse med Henblik paa de hjemlige Forhold, og da især paa Stillingen m. H. t. Arbejdsbeskæftigelsen.«

Følgende ovenfor angivne Anvisninger, mener Keynes, at man vil kunne opnaa en *de facto* Stabilisering indenfor ret snævre Grænser, og at den under normale Forhold vil have Udsigt til at kunne holde i mange Aar. Men »det er klart, at der atter en Dag vil opstaa en Spænding mellem Vekselkurserne, for voldsom og for indgroet til, at den kan imødegaaes efter den ovenfor angivne Anvisning. Vil vi da være parat til at benytte alle de yderligere Vaaben, vi har, hvor økonomisk og politisk uheldige de end er, hellere end at ændre Guldværdien af vor Mønt? Det vil vi under ingen Omstændigheder.« Og hvorfor? »Fordi det nu indses, hvad man tidligere oversaa, at det Middel, der haves i Diskontoen og Kreditindskrænkningen, kun kan overvinde kronisk international Disparitet gennem formindsket Beskæftigelse og, dersom Arbejdsløsheden kan gøres tilstrækkelig intens og langvarig, gennem en Nedbringelse af Lønninger. Som Resultat af denne klarere Forstaaelse af Midlets *modus operandi* tror jeg ikke, at det nogensinde vil blive benyttet igen for det paagældende Formaal.«

Tre internationale Forpligtelser, mener Keynes, Landene kan og bør paatage sig, men intet ud over disse:

»at opretholde stabile Vekselkurser paa kortere Sigt og indenfor en vis Margin;

at afstaa fra Devaluering blot som Middel til at opnaa en Fordel i Konkurrencen om den internationale Handel;

at underkaste sig en vis Prøvelse af Styrken af det Pres, som fører til Afgang fra den en Gang aftalte Paritet.«

Keynes venter sig bedre Betingelser for Samarbejde mellem Central Bankerne, »hvis Samarbejdet ikke udsættes for et alt for stærkt Pres, og de samarbejdende bevarer deres Frihed i sidste Instans.« Han gør sluttelig opmærksom paa, at han gennem det hele har forudsat, at Guld vil forblive Basis for Opbygningen, saaledes at forstaa, »at Central Bankerne vil vedblive at holde deres Reserver i Guld og at afgøre Mellemværender med andre Central Banker i Guld. De eneste Alternativer vilde være Sterling

eller en Slags internationale Penge, men ingen af disse er praktisk anvendelige idag som Basis for et Verdenssystem.«

Enquêten afsluttes af Lloyds Bank's Direktør *R. H. Brand*, der i en længere Udredning søger at dele Sol og Vind lige. Han er enig med Keynes og Henderson i indtil videre at forholde sig afventende og uforpligtet vedrørende Fixering af Sterlingens internationale Værdi, idet han især anser det for nødvendigt at afvente Francens Skæbne. Samtidig mener han, at de to Forfattere undervurderer Betydningen for England af den udenlandske Handel og Chancerne for dens Genopblomstring, og han betvivler stærkt det hensigtsmæssige i Keynes' Forslag »at drage en saa streng Linie mellem indenlandsk og udenlandsk Handel, at man etablerer een Rente for os selv og een for Udlandet og lukker sig selv ude fra Verden ved en kinesisk Mur uden om Landet.« Ligeledes sætter han et Spørgsmaalstegn ved Keynes' Paastand om Diskontomidlets totale Uhensigtsmæssighed i Forbindelse med Vekselkursstabilisering og finder i alt Fald »Fordelen ved stabile internationale Vekselkurser tilstrækkelig gedigen til at mene, at et betydeligt Offer for deres Skyld vilde være i alle Befolkningsklassers Interesse.« Han tvivler om Effektiviteten af Køb og Salg af Valuta paa Terminsmarkedet, som anbefalet af Keynes: »Disse Terminsforretninger engagerer Bank of England i noget, der svarer til Laan af udenlandsk Valuta. Hvis disse Laan kun har til Formaal at imødegaa Sæsonsvingninger, behøver de naturligvis ikke at være skadelige, men hvis mere rodfæstede Tendenser gør sig gældende, vil Laanet snarere blive permanent end senere udlignet.« Han er heller ikke Optimist med Hensyn til Eksperimenter med »managed currency« — »Guld har een stor Fordel; Politikerne kan ikke manipulere det; det er noget, de maa indpasse sig efter, og at bryde væk fra det er et Skridt, som de under normale Forhold vil være meget utilbøjelige til at indlade sig paa.«

Paa den anden Side er der stadig meget, der gør det vanskeligt at gaa tilbage til Guldet, og frem for alt maa man ikke forhaste sig. Hans Ideal er egentlig, at England venter længst muligt, til det er klart, hvad Vej det i øvrigt bærer (hertil vilde Professor Robbins svare, at Englands Nølen er en Faktor, der i sig selv bliver medbestemmende og endog afgørende for de andres fortsatte Nølen), og han kan ogsaa tænke sig, at England — men næppe en Række af de andre Lande — formaar at styre sine Sager saa vel, at det vil kunne staa sig ved at forblive i den friere Tilstand, Keynes og Henderson foretrækker. Viser det sig da, at kommende britiske Regeringer over lang Tid kan magte paa dette Grundlag at holde Sterlingen stabil, hvad han dog øjensynlig betvivler, er alt udmærket, og man bør da fortsætte ad den Linie; i modsat Fald — eller hvis der i øvrigt og da specielt fra Sterlingblokkens Side ønskes ny Tilknytning til Guldet — maa den fulde Autonomi i Vekselkurs-Henseende hellere ofres.

Er det nu muligt at finde Fællestræk i disse saa vidt forskellige Indstillinger overfor det foreliggende Problem? Man kan ogsaa spørge, er det rimeligt at forvente at finde det, her hvor det drejer sig om at finde den hensigtsmæssige Klædning for Verdensøkonomien at be-

væge sig i, men hvor Personen, der skal bære Klædningen i de kommende Aar, mere end nogensinde staar med tæt tilhyllet Gestalt og derfor kun lader sig forme i Iagttagers Fantasi, d. v. s. vidt forskelligt eftersom Fantasien har Rækkevidde og Tilbøjelighed til? Det usædvanlige i Situationen, hvor kun Fornemmelsen af Usikkerhed er pinlig reel, maa nødvendigvis give usædvanlig Margin for Udsving paa Vurderingsskalaen, men samtidig dog, ud fra den af Usikkerheden fødte Trang til et Holdepunkt, Tendens mod Samling i een Henseende: et Ønske om Tilnærmelse til Genoprettelse af Valutaernes Samling om et internationalt Værdimaal, og Guldet bevaret som saadant.

Det bemærkes, at ingen henviser til Købekraftspariteten som Grundlag for Vekselkursernes Regulering undtagen Keynes i Form af en næsten haanlig Afvisning. Ialfald kan det vel siges — efter at man har erfaret, at Vekselkurser og Prisindexer gennem Aar kan beskrive saa indbyrdes afvigende Kurver, som Tilfældet har været for de sidste fem Aars Vedkommende — at lægger man nogen som helst specifik Vægt paa Opretholdelse af stabile Vekselkurser, ialfald indenfor en forholdsvis snæver Margin, byder Prisindexregulering meget store praktiske Vanskeligheder.

Men indenfor det omtalte Samlingsfelt bevæger Vurderingsviseren sig vidt ud, fra Overbevisning om bydende Nødvendighed og Krav om øjeblikkelig Gennemførelse og derefter usvigelig Fastholdelse til et Ønske af sekundær Betydning, der ikke maa forceres igennem, ikke sættes paa Spidsen og ikke fastholdes, hvis andet værdifuldere derved bringes i Fare.

Siden disse Indlæg blev skrevet i Løbet af forrige Aar, og indtil denne Redegørelse blev affattet, maa det vel nærmest siges, at England har fulgt den Linie at forsøge at holde Pariteten med Dollars og Francs, der atter har holdt konstant Guldværdi. Der er øjensynlig sat en Del ind herpaa, men ogsaa øjensynlig ganske uforbindende og derfor ogsaa uden nogen Garanti for, at et eventuelt nyt stærkt Pres paa Sterlingen vil blive afslaaet, naar dette kunde medføre Fare for Reaktion i den hjemlige Opblomstring, der vel iøvrigt nu faar en kraftig Næring gennem Oprustningen.

Og alt imedens tenderer Europas politiske Komplikationer mod en truende Klimaks, ud af hvilken, eventuelt med tilhørende Bevægelse i Francen, hurtigt kan udfolde sig en helt ny Situation. Englændere har derfor utvivlsomt endt Læsningen af Pjecen med et hjemmevant »wait and see«, og Danskeren, der jo under alle Omstændigheder i denne Henseende sidder i en Slæbejolle, vil vist ogsaa finde Udløsningen heri.

Til Afslutning blot to Betragtninger af mere filosofisk Art: Ved enhver Overvejelse af disse Emner, hvor Spørgsmaalet bliver, om en Nydannelse af gennemgribende Art, der har haft Tid til at trænge igennem, kan og bør forsøges modvirket, ændret, tilbageført til tidligere Tilstande, er det nødvendigt at klare sig, hvis man overhovedet skal kunne gøre sig Haab om et vist frit Overblik, at enhver saadan Nydannelse ret hurtigt etablerer sin egen den omgivende Atmosfære, hvori netop den, og intet andet, passer. Men heraf følger nødvendigvis, at en Førstevirkning af ethvert Forsøg paa at ændre eller ophæve Nydannelsen, vil blive Rystelser i den omgivende Atmosfære, og følgelig at det altid tilsyneladende vil stille sig, som om ethvert Forsøg paa Genoprettelse af en tidligere Tilstand eller Etablering af en helt ny, er et forstyrrende Indgreb uden tilstrækkelig Forstaelse

af, hvad Tidens Atmosfære netop kræver. Det overses herved let, at Borteliminering af det specifikt forstyrrende Indgreb atter vil medføre Atmosfæreændring, skabe en ny Tid, hvorfor de nærmeste og tilsyneladende mest overbevisende Argumenter ofte slet ikke kan være de virkelig relevante, uden for saa vidt som det naturligvis altid har sin begrænsede Relevans at undgaa netop de nærmestliggende Forstyrrelser og i visse vanskelige Perioder kan være saa afgørende tilraadeligt, at det bliver rigtigt at lade det være bestemmende. Der skal et vist Maal af Fantasi og Intuition til at bryde den Taagering, der saaledes altid vil omgive Problemet Fastholdelse eller Opgivelse af en indgribende Nydannelse. Taageringen vil først favorisere Opgivelsen, senere Fastholdelsen, begge Dele eventuelt med Urette. Naar Henderson og Keynes kritiserer, at Forkæmperne for Genindførelse af faste Vekselkurser ikke holder fast ved Realiteterne, som de foreligger, kan disse derfor med megen Ret svare, at det er netop det, man i en vis Forstand ikke skal. Men naturligvis er det aldrig nok, og samtidig altid behæftet med Risiko, at se ud over de foreliggende Realiteter. Det afgørende er og bliver, om man da ser rigtigt.

Der er i Tiden en stærk Brydning mellem Vilje til vidtgaende Egetoffer til Fordel for den internationale Samhørighed og Viljen til Egenhævdelse og Expansion saa langt, der er Mulighed herfor, selv paa Bekostning af Samhørigheden. Det er overfladisk at se Skellet her alene afstukket efter Arten af anvendte Midler; de mindst blodige kan i deres længste Virkning være de ubønhørligste. Det er Indstillingen bredt set som ovenfor angivet, der markerer Skellet.

Overført paa det her behandlede Emne vil det vel sige, at i den Grad, international Vekselkursfiksering vurderes som et for det internationale Handelssamkvem uomtvisteligt Gode, og Modstanden mod saadan Fiksering lægger den afgørende Vægt paa de Ofre, Tilslutning hertil vil kunne medføre for eget Land, placeres man i denne Sag parallelt med dem, der paa andre, mere iøjnespringende Omraader er parat til at lade det internationale Hensyn vige, saasnart det truer med at hemme egen Fremgang.

Hvis man vil svare, at fuld Koncentration af hver især om egen Fordel er den mest direkte Vej til Opbyggelse af alles Vel, har man jo ganske vist Støtte fra den liberale Økonomis aller mest konsekvente Forkæmpere, men den skal nu hentes temmelig langt tilbage i Tiden.

Man kan naturligvis, mod den overvejende Tendens i de citerede Indlæg, mene, at international Vekselkursstabilisering ikke længere i sig selv er noget attraaværdigt internationalt Samlingsmærke, i alt Fald ikke indtil videre, og man kan, vel i hvert Fald med større Ret, hævde, at Landene gennemgaaende endnu ikke efter de Belastningsprøver, de senest har været ude for, kan paatage sig Risiko for egen Skade ved Bidrag til en Fællessag — man kan ogsaa mene, at det nytter ikke at filosofere, for Folkene vil simpelt hen ikke — men man bør i alt Fald principielt gøre sig klart, at det dybere set er samme Problem, der gaar igen overalt, hvor Fordelen ved Enkeltsamfundets uhemmede Egenudfoldelse vejes mod Ofret ved Restriktioner heri til Fordel for Organer og Midler for organiseret internationalt Samarbejde. Konsekvent Indstilling i saa Henseende fattes i forbløffende Grad; samme fornuftige Individ findes glødende paa den ene Side i een Henseende og lige saa ivrig paa den anden Side i anden Henseende; i

begge Henseender lige overbevist om at være »i Pagt med Tidens Aand«, hvilket i alt Fald passer, for saa vidt som Tidsaanden først og fremmest er splittet.

Givet maa det være, at ethvert internationalt Samarbejde, ethvert Forsøg paa Fællesmarch kræver sine særlige Organer og Midler, som, anvendt, lægger Baand og eventuelt Ofre paa den enkelte, og at vil man det ene, maa man ogsaa underkaste sig det andet.

Om »Tiden« er egnet derfor, om det er den rigtige Vej, om den er farbar, og hvad den, grundigt analyseret, maa siges at kræve paa Omraadet Vekselkurserne, er Spørgsmaal, som det ikke har været Hensigten her at underkaste nogen selvstændig Vurdering.
