

GULDET OG DETS NYE ROLLE PAA DEN ØKONOMISKE VERDENSSCENE

FOREDRAG I NATIONALØKONOMISK FORENING DEN 6. DECEMBER 1938

AF CARL OTTO HENRIQUES

DA jeg i Foraaret 1937 kom til Amerika, var Guld-Diskussionen paa sit Højeste. I alle Banker og økonomiske Klubber gik Bølgerne højt, og det var ikke blide Ord, Guldmodstanderne havde tilovers for os, der søgte at forsvare Guldets Stilling og stadig regnede med dets blivende Værd. Man maa indrømme, at d'Herrer Modstandere havde mange gode Kort paa Haanden.

Lige siden Verdensstaterne havde forladt den gamle Guldmøntfod, var Guld mængden og Guldproduktionen i rapid Stigning: mellem 1929 og 1936 var Verdens samlede Guldproduktion steget med 70 % — ja, værdimæssigt beløb Stigningen sig til ikke mindre end næsten 200 %, naar man tog Hensyn til den Nedskrivning af de vigtigste Møntenheder, som i Mellemtiden havde fundet Sted. Indien, som tidligere havde været Storaftager af Guld, var blevet aarlig Afgiver i stor Stil. Frankrig, der havde samlet Guld i sine Kældre, saa at dets Seddeldækning i Foraaret 1932 var steget til over 100 %, var paa Grund af de politiske Forhold blevet nødsaget til aarligt at afgive kolossale Beløb, saa at Banque de France's Beholdning var sunket til omkring Halvdelen af sin Størrelse i 1932 eller med over 2½ Milliard Dollars af nuværende Guldindhold. Rusland kastede uventet og pludseligt et stort Kvantum Guld paa Markedet. England var, som man hævdede i Amerika, kun uvillig Køber af Guldet, og Folk, der tidligere i Massevis havde hamstret Guld, solgte ud i panisk Frygt for, at Amerika skulde gøre Alvor af sin Trusel og sænke Guldprisen betydeligt.

»Hvorfor i Alverden skal vi være de eneste Købere af Guld«, sagde man, »hvorfor skal vi blive ved med at betale i dyre Domme for et ganske værdiløst Metal? Ikke alene skal vi forære vort Eksportoverskud ganske gratis til den øvrige Del af Verden; men

vi skal ovenikøbet være nødt til en skønne Dag at udlevere vore gode Dollars og selv sidde tilbage med det værdiløse Guld i vort Eje. Selv de drevne Russere, som nu er de næststørste Guldproducenter i Verden, er begyndt at lugte Luntten og sender os mægtige Kvanta Guld, før det er for sent. De totalitære europæiske Stater har allerede gjort sig uafhængige af Guldet, Japan følger efter i Stormskridt — tilbage sidder vi som store Narre, fordi vi ikke i Tide har lukket af for Kassen og nægtet at modtage Guldet eller i al Fald sat Prisen ned til et saadant Niveau, at ikke alt Guldet ender i vore Boxer i Kentucky.«

Heldigvis var ikke alle Folk i Amerika indstillet paa denne Vis. Selvom Præsidenten paa et vist, tidligere Tidspunkt havde vaklet i sin Indstilling og laant Øre til disse »Guld pessimister«, var der dog saa gode Raadgivere indenfor Federal Reserve Board og Finansministeriet, at han trods alt fortsatte sin Guldpolitik og lod Guldprisen forblive uforandret.

Naar vi nu her i Aften skal diskutere Guldspørgsmaalet, saa maa vi tage en Række af disse Argumenter op til nærmere Overvejelse.

Den Bevægelse, der paa det Tidspunkt — i Foraaret 1937 — havde grebet baade Økonomer og Lægfolk rundt omkring paa Kloden, blev populært kaldet »the gold scare«, hvilket man nærmest kan oversætte ved Frygten for et Fald i Guldprisen.

I 1935 hørte man første Gang Tale om en »gold scare«. Det var ret naturligt, at man paa dette Tidspunkt skræmtes Verden over for, at Amerika skulde blive nødt til at slaa en Streg over den Devaluering, som det havde foretaget, da det med den nye Møntlov i Januar 1934 vendte tilbage til Guldmøntfoden efter nogle Maaneders »Guldløshed« og samtidig reducerede Dollarens Guldverdi med cirka 41 %, idet det forhøjede sin Guldpris fra \$20,6 til \$35 per Unze fint Guld. Den amerikanske Højesteret stod da foran sin Afgørelse af Guld klausulernes Gyldighed i amerikanske Obligationer (og næsten alle amerikanske Obligationer, hvad enten de var udstedt af Staten eller af private Selskaber, indeholdt en Guld klausul). I Tilfælde af at den amerikanske Højesteret havde anerkendt Guld klausulernes Gyldighed, havde der været en begrundet Fare for at se den amerikanske Guldpris reduceret igen — maaske ikke helt ned til \$20,6, men dog betydeligt under de \$35 — idet Hovedtanken med at reducere Dollarens Guldverdi i sin Tid netop havde været at lette Debitorerne i et meget kritisk Øjeblik. Heldigvis dømte den amerikanske Højesteret som

Præsidenten ønskede det, og Frygten for en Reduktion af Guldprisen i Amerika fjernedes for en Tid.

I de følgende Aar fordeltes den nye Guldproduktion nogenlunde pro rata mellem Amerika og Europa, idet de saakaldte »Guldlande« først i Slutningen af 1936 forlod den gamle Guldstandard og indtil da i stor Stil var optraadt som Guldkøbere paa det europæiske Marked. Der var dog den Forskel, at medens det for Amerikas Vedkommende var Statens Guldbeholdning, der voksede, saa var det for de europæiske Guldlandes Vedkommende i særlig Grad Køb fra privat Side, det drejede sig om.

Først da Kapitalisterne i disse Guldlande, navnlig i Schweiz og Holland, efter de stedfundne Devalueringer begyndte at repatriere deres Guldbeholdninger, d. v. s. solgte Guldet og hjemførte Provenuet, forøgedes Salgene til Amerika enormt, og disse Salg i Forbindelse med et samtidigt Kæmpesalg paa 26 Mill. £ Guld fra russisk Side var det, som i Foraaret 1937 resulterede i den nye »goldscare«.

Det, der skete i Amerika paa det Tidspunkt, var, at Guldtilstrømningen begyndte at gøre sin naturlige Virkning gældende. Varepriserne steg saa stærkt, at man begyndte at blive nervøs for en Guldinflation, og man ræsonnerede som saa, at ifald det ikke lykkedes Præsidenten at »tale Varepriserne ned« eller ved de gennemførte Forhøjelser af Bankernes lovbestemte Kassereserver i Federal Reserve Bankerne at skrue Prisniveauet ned, da vilde man som sidste Hjelpeforanstaltning søge at bremse op for Prisstigningen ved at nedsætte Guldets Pris.

Det lykkedes desværre kun alt for godt at slaa Prisniveauet ned, saa godt, at man allerede i Slutningen af Aaret 1937 begyndte at tale om en »Dollar scare« i Modsætning til »the gold scare«, idet man i visse Kredse frygtede, at Roosevelt for at bringe Sving i Erhvervslivet igen og Stemmer til det nu fornylig overstaaede Valg, skulde benytte sig af sin Ret til yderligere at slække Dollaren, idet han ifølge Loven havde Ret til at sætte Guldprisen op fra \$ 35 til højst \$ 41,3 per Unze fint Guld.

Ogsaa denne Gang viste det sig unødvendigt at foretage noget. Det viste sig, at det amerikanske Erhvervslivs indre Kraft var saa stærk, at Depressionen overvandt i Løbet af et lille Aarstid, og Situationen i Dag er da den, at man hører meget lidt fra Amerika om Ængstelse for Guldtilførslerne, og at i al Fald enhver Frygt for, at Guldets Pris skal blive nedsat er forsvundet i de ledende økonomiske Kredse.

Efter dette lille Situationsbillede fra Amerika vil jeg gaa over til at søge at klarlægge den Guldsituation, som vi staar overfor i Dag.

I 1930 kom der en Kommissionsbetænkning fra Genève om Guldet. Det var Nationernes Forbund, der havde nedsat en Ekspertkommission bestaaende af de mest fremtrædende Økonomer paa Guldombudet i hele Verden, og det lykkedes netop at faa denne Kommissionsbetænkning publiceret, kort før England forlod Guldombudet, saaledes at alle de Resultater, man var kommet til i Guldkommissionen, efter de nye Forhold viste sig at være bygget paa helt forkerte Forudsætninger.

Denne Kommission beregnede, at Guldproduktionen i de følgende 10 Aar vilde falde med omkring 20 %, nemlig fra cirka 19½ til cirka 15 Millioner Unzer — eller, udregnet efter den daværende Pris, fra en Værdi af cirka 83 til cirka 64 Millioner Pund Sterling. En Nedgang i Guldproduktionen af saadanne Dimensioner maatte føre til Deflation og Prislefald, saafremt der ikke toges energiske Skridt for at dæmme op herimod. Kommissionen anbefalede derfor alle mulige guldbesparende Foranstaltninger. Det gjaldt om at samle alt Guldet paa Centralbankernes Hænder, det gjaldt om at gøre en Ende paa Omløbet af Guldmønter i Befolkningen. Privat Hamstring af Guld maatte forhindres, og en Overgang fra Guldmøntfod til Guldvalutafod anbefalede paa det varmeste til forskellige Stater, for at man derved kunde nøjes med mindre Guld. De private Banker opfordredes til at afgive deres Guldbeholdninger til Centralbankerne, og man gjorde sig til Talsmand for en Nedsættelse af Dækningsreglerne i de forskellige Landes Seddelovgivning, ligesom man opfordrede til at udvide og lette Guldproduktionen for de forskellige guldproducerende Lande.

Det var intet Under, at Kommissionen maatte komme til en saadan Konklusion, saadan som Guldsituationen maatte tage sig ud i dens Øjne. En normal Stigning paa 3 % om Aaret af den eksisterende monetære Guldmængde var efter de samme Økonomers Mening nødvendig for at komme op til det stigende Guldforbrug i monetær Henseende grundet paa Befolkningstilvæksten og Produktionens forventede Forøgelse. Naar der i Stedet for en saadan nødvendig Forøgelse af Guldproduktionen maatte regnes med, at denne vilde gaa ned Aar for Aar med et tilsvarende Beløb, saa forstaar man, at en Kommission, der er nedsat for at raabe Vagt i Gevær og for at undgaa en Sprængning af den i de fleste Lande nys genoprettede Guldmøntfod, maatte komme til dette Resultat.

Men efter Englands Bortgang fra Guldmøntfoden i September 1931, og efter at Amerika i Foraaret 1933 havde gjort England Følge — og maaske især efter at Amerika i Januar 1934 havde stabiliseret sin Dollar — var Forudsætningerne for Kommissionens Arbejde sprængt, og hele Billedet ændret. Hvad er der sket siden da?

Der er sket det, at en Unze fint Guld, der før 1931 i England betaltes med 85 sh., idag har en Pris af omkring 150 sh.

De tilstedeværende Guldbeholdningers Værdi regnet i Penge er steget i samme Forhold som Valutaerne er faldet — en Værdistigning, der andrager 65—70 % — og alene dette Forhold har faaet enhver Tale om øjeblikkelig Guldknaphed til at forstumme.

Med denne store Værdistigning er det intet Under, at Guldproduktionen i Verden er steget, at man sætter alle Klude til for at producere det mest mulige af denne værdifulde Vare.

I 1930 vurderedes den aarlige Guldproduktion til £ 89 Millioner efter den daværende Guldpris. I 1937 vurderedes Guldproduktionen til £ 245 Millioner. Vægtenhederne var fra 20,9 Millioner Unzer i 1930 steget til 34,8 Millioner Unzer i 1937. Guldproduktionen øgedes stærkt i alle Lande, ikke mindst i Rusland, der pludseligt overraskede Verden ved at blive Guldproducent i Verdensformat, og som — selvom man ikke har absolut sikre statistiske Oplysninger fra Sovjet Unionen — dog idag regnes som Nummer to i Guldproducenternes Række.

Men ikke nok med det. — Ogsaa det Guld, som man troede laa velforvaret i Skatkamre og i Form af Smykker ude i det fjerne Østen, strømmede med rivende Fart tilbage, da Guldprisen i England steg, og da man samtidig paa Grund af Depressionen havde god Brug for Pengene hjemme. Medens Indien f. Eks. i Perioden 1925 til 1930 aarlig aftog Guld paa Londonmarkedet for Beløb, der varierede mellem 12 og 18 Mill. £, tilflød der det samme Marked Aar efter Aar i den følgende Periode meget store Guldbeløb fra denne Kilde, mest i Begyndelsen, senere noget aftagende, i Perioden 1931—1937 ikke mindre end £ 250 Mill. eller gennemsnitligt £ 35 Millioner aarligt.

En Del af de Guldbesparelser, som man havde haabet at kunne gennemføre til Bevarelse af Guldpariteterne rundt omkring i Verden, var i stor Stil blevet gennemført i mange Lande, og man undlod at annullere dem. Paastanden om, at en Besparelse i Brugen af Guld var en Borgmesterdyd, holdt sig levende, tiltrods for at dens Aarsag, Guldmangelen, forlængst var bragt ud af Verden.

Den aarlige Tilvækst til Verdens monetære Guldforraad har i de senere Aar beløbet sig til over 5 % aarligt. Dette er jo væsentligt mere end de 3 %, som Eksperterne regnede for nødvendige for at opretholde Fremskridtet i Verdensøkonomien. Men samtidig med at Guldproduktionen saaledes overstiger det opstillede Normaltal af 3 %, er det tvivlsomt, om ikke dette Normaltal under de ændrede økonomiske Forhold i sig selv er for højt; der kan nævnes flere Faktorer, der gør, at man maaske maa regne med en mindre Fremgang i den økonomiske Virksomhed, end man tidligere gjorde, bl. a. at Folkemængdens Forøgelse i de fleste Lande er aftagende, og at den i de fleste Lande gennemførte Forkortning af Arbejdstiden vil medføre et noget langsommere Tempo i Produktionsfremgangen.

Guldproduktionens hastige Vækst bragte da ogsaa snart den Tanke frem, at der blev produceret for meget Guld i Verden. Ganske vist har vi set gennem Tiderne, at en betydelig Forøgelse af Guldproduktionen har givet Anledning til stærke Opsving paa det økonomiske Omraade. Men man var bange for, at en saa pludselig og voldsom Forøgelse af Guldbeholdning og Guldproduktion, som i de seneste Aar har fundet Sted, kunde give Anledning til en usund Guldinflation. Den stærke Stigning i Varepriserne, som havde fundet Sted i Vinteren 1936—37, betragtede man som en Forløber for en tøjlesløs Prisstigning, og man begyndte fra økonomisk Side at komme med Forslag og Planer om en Indskrænkning af Guldproduktionen.

Nogle tillagde især Amerikas Nedskrivning af Dollaren Betydning og mente, at hele Ondet stammede fra, at denne Nedskrivning havde været for drastisk og betydelig mere omfattende, end den økonomiske Nødvendighed bød. Den bedste Form, mente disse, vilde derfor være, hvis Amerika gik en Del af Vejen tilbage og nedsatte sin Pris for Guldet fra \$ 35 til f. Eks. \$ 30 per Unze fint Guld — uden at Tilhængerne af en saadan Nedsættelse tilstrækkeligt oversaa de Ulykker, et saadant nyt Guldfald vilde afstedkomme Verden over. — Alene Rygterne og Diskussionerne om en saadan Nedsættelse skabte Prislejligheder og Nedgang for Erhvervene overalt.

Desuden vilde man, om en saadan Nedsættelse blev gennemført, højst sandsynligt blive Vidne til et nyt mægtigt Salg af de hamstrede Guldmængder, der i første Instans langt vilde overgaa den Reduktion i Produktionen, som en lavere Pris eventuelt kunde afstedkomme.

Det er imidlertid ikke engang givet, at Produktionen vilde blive reduceret ret meget. Nogle Steder, navnlig i Sydafrika, er man nemlig gaaet over til at behandle Guld fra de Miner, der har den laveste Produktionsevne, for at bevare de gode Miner til kommende Tider, hvor man maaske ikke kan faa saa gode Priser som dem, der raader i Dag. Med en lavere Guldpris vilde man maaske igen gaa tilbage til de mere righoldige Miner.

Denne Tanke blev da ogsaa — som tidligere sagt — hurtigt afvist, og Forslag om en fælles Restriktionsplan for Guldproduktionen i hele Verden blev ogsaa hurtigt skrinlagt, fordi man var klar over, at man ikke kunde faa Sovjetregeringen med til en saadan Plan. Delvis ogsaa af den Grund at man var ængstelig for, at hvis man pludselig behandlede Gullet, ganske som man havde behandlet Kaffe, Tin, Gummi og andre almindelige Varer, saa var der en Fare for, at den Nimbus, der altid havde staaet om Gullet, let vilde komme til at blegne — hvilket ikke kunde undgaa at faa en dyb psykologisk Virkning paa alle de private Guldejere Verden over.

Endelig var der i Amerika Tale om, at man kun skulde købe den indenlandske Guldproduktion, men ogsaa denne Plan blev opgivet, idet man fra ledende amerikansk økonomisk Side var klar over, at en saadan Plan for den eneste eksisterende Guld-køber til en fast Pris, vilde bringe Kaos paa alle europæiske Markeder, som hurtigt vilde forplante sig til Amerika.

Man kan — i Parentes bemærket — forstaa, at saadanne Tanker og Planer kunde nyde Gunst i Amerika, der paa et vist Tidspunkt følte sig som Sorteper — som Køber af hele Verdens Guldproduktion og mere til paa mindre end et Aar; men man forstaaer absolut ikke, at saadanne Tanker kunde vinde Indpas i England, hvis egne Interesser og frem for alt Imperiets Interesse i saa høj Grad er lænket sammen med en fortsat Opretholdelse af Guldets Værdi. — Og dog var der mange engelske Røster, som hævdede sig til Støtte for saadanne Foranstaltninger. — For at drage en kort Analogi: det vilde være det samme som om Danmark anbefalede England ikke mere at købe dansk Smør og de latinske Lande at holde op med at spise færøsk og islandsk Klipfisk.

Slutresultatet blev da ogsaa, at alt blev ved det gamle, Amerika bibeholdt sin Guldpris uforandret og fortsatte sine Guldkøb, og England viste sin gode Vilje til at tage sin Part af Gullet ved i Juli 1937 at forhøje det Beløb, Egaliseringsfonden havde Ret til at laane ved Udstedelse af Treasury Bills, med £ 200 Millioner til

£550 Millioner, hvorved Egaliseringsfonden sattes i Stand til at fortsætte at købe Guld.

Ikke mindst nu i September under den store økonomiske Krise, der fulgte i den politiske Krises Spor, var det af uhyre Betydning for os alle, at det ikke var lykkedes »Guld pessimisterne« at faa Amerika ind paa Eksperimenter, som vilde have været dræbende for hele den økonomiske Udvikling i Verden.

Man maa nu ikke tro, at den stærke Stigning i Guldproduktionen, som vi i disse Aar har været Vidne til, har været uden Fortilfælde i Historien: I Tiaaret 1831 til 1840 steg saaledes Produktionen fra 652.000 til 1.761.000 Unzer. I et enkelt Aar, 1848 til 49, steg Guldproduktionen paa Grund af Opdagelsen af Guldlejerne i Californien fra 1.813.000 til 3.154.000 Unzer. I Femaaret til 1853 steg Produktionen fra 1.813.000 til ikke mindre end 7.227.000 Unzer, eller med 300 %, og endelig kan nævnes en Stigning paa 150 % i de ni Aar, der endte med 1899. Mens selvfølgelig — da selve Guldproduktionen nuomdage er saa meget større, saa er den absolutte Stigning jo ogsaa større end dengang — og de store Tal skræmmer altid — selvom der nu kræves saa meget mere Guld end dengang.

Faren ved den Guldmangel, der truede Verden i 1930, var betydelig større og mere uoverskuelig end den Fare, der er idag ved den paastaaede Guldoverflod.

Det, en saadan Guldoverflod kunde tænkes at bevirke i de forskellige Lande, der overtager Guld, er en altfor voldsom Prisstigning.

Man har her vidst — uhyre snedigt — at neutralisere Virkningen af den stærke Guldtilstrømning til visse Lande ved en »Sterilisering« af det Guld, som kommer ind i Landene, og som ikke er nødvendig til de monetære Formaal.

I England og Amerika og i nogle andre Kreditorlande har man truffet saadanne Foranstaltninger, at Guld, der strømmer til Landet, ikke gaar direkte ind i Seddelbankerne, men gaar ind i Fonds, som finansieres af Staterne. Her holdes det udenfor den monetære Guldreserve, og Til- eller Frastrømningen faar ikke Lov til at udøve nogen Indflydelse paa den interne Pengepolitik, saaledes at de paagældende Stater ikke udsætter sig for Farerne ved en Guldinflation foraarsaget af for stærke Guldtilstrømninger eller paa den anden Side for at maatte skabe Deflation i Landet, fordi Guld, der strømmer ud. I England sker det gennem den saakaldte Egaliseringsfond. Naar Forholdene byder det, opkøber denne

Egaliseringsfond Guld eller Valuta, og det skaffer sig Pengene til disse Køb ved at udstede Skatkammerveksler, som sælges i Markedet. Paa Pengemarkedet afbalanceres disse Skatkammerveksler af de Sterlingbeløb, som Sælgerne af Guld eller Valuta har faaet som Betaling. Paa den Maade forbliver det Beløb, som det interne Pengemarked har til Disposition, uforandret. Naar Egaliseringsfonden sælger Guld eller Valuta, sker lige den modsatte Proces, Skatkammerbeviserne tilbagebetales, og derved tilføres der Pengemarkedet et Beløb, som svarer til det Beløb, som Køberne af Guld eller Valuta har trukket bort fra Markedet til Betaling af deres Køb. I Amerika har man fra Tid til anden steriliseret Guld i et saakaldt »general fund«. Fremgangsmaaden i dette Land svarede nøje til den engelske; men i den senere Tid er man i Amerika ophørt med Sterilisering af Guld, netop fordi man har ønsket, at det indkommende Guld skulde komme Federal Reserve Bankerne tilgode, hvorved man haabede at fremme Opgangstendenserne i Erhvervslivet.

I andre Lande, hvor Guldet gaar ind i Seddelbankerne, sørges der paa forskellig Maade for, at det ikke faar Lov til at gøre sin naturlige Indflydelse gældende paa Seddelomløb og paa Kreditvolumen. I mange af Europas Seddelbanker optages desuden Guldbeholdningen til gammel Pris, saaledes f. Eks. i alle de skandinaviske Lande for de gamle Guldbeholdningers Vedkommende samt i England og Holland, og ogsaa denne Fremgangsmaade virker som en Indskrænkning af Guldets monetære Funktion.

Den eneste Kritik, der kan fremkomme fra Borgernes Side med Hensyn til Steriliseringen af Guldet i Fonder og paa anden Maade, er i Virkeligheden den, at det Guld, der uvelkomment er blevet indladt i Landet, yderligere koster Borgerne Penge til Forrentning af de Veksler, der udgives for at finansiere disse Guldkøb.

Men naar man tænker sig, at en Reduktion i den amerikanske Guldpris i 1937 paa \$5 per Unze fint Guld vilde have kostet den amerikanske Stat omtrent $1\frac{3}{4}$ Milliard Dollars, idet alt Guldet var opskrevet til \$35, og at Finansieringen af Steriliseringen af 1 Milliard Dollars Guld kun kostede den amerikanske Stat \$7 Millioner i 1937, saa kan man ikke deltage i de Beklagelser og Veraab over Omkostningerne ved disse Guldsteriliseringer.

Naar man behandler Spørgsmaalet om den nuværende Guldrigelighed, maa man holde sig for Øje, at lige saa hurtigt, som vi har set Billedet skifte i 1931, lige saa hurtigt kan det skifte igen. Man kan blot tænke paa Omslaget i Guldproduktionen imel-

lem 1930 og 1937, et Omslag som ingen dengang havde drømt om var muligt — eller paa, at man i 1922 vilde have betragtet dem som Taaber, der vilde have spaaet, at de amerikanske Banker et Par Aar senere, i 1925—27, vilde have staaet i Kø i Mellem-europa og Sydamerika for at laane Penge ud. Og dog skete det. Hvad der er sket een Gang, kan ske igen, og kommer der et Omslag, kan den Guldreserve, som Kreditorlandene har samlet op, blive dem til uvurderlig Nytte — hvadenten de saa faar Brug for de ophobede Guld-mængder til monetære Formaal, til Tilbagebetaling af den løse Gæld eller til Udbetaling ved nye Laanetransaktioner.

Det gængse og populære Slagord om det unyttige i at grave Guldet op af et Hul i Jorden i Sydafrika for at grave det ned i et andet Hul i Jorden i Amerika og England, skal nok inden alt for længe vise sig at være fejlagtigt. Det har altid været en meget stor Fordel for Staterne at have en god Guldreserve, og det skal nok vise sig, at dette stadig vil være Tilfældet. Denne skaber en anderledes Tryghed og Tillid, og desuden har et Land med rigelige Guldreserver et ganske anderledes stort Spillerum i sin Pengepolitik og behøver ikke i samme Grad at frygte for Deflationens Spøgelse som de Lande, hvis Guldreserver kun er smaa.

Medens man i 1930, da Kommissionen kom frem med hin mindeværdige Beretning, virkelig stod overfor et Guldproblem, eftersom man forventede, at Guldtilgangen ikke vilde være tilstrækkelig til at dække den monetære Efterspørgsel i de følgende Aar, saa mener jeg, at Problemet idag ikke saa meget er et Guldproblem, idet man har tilstrækkelige Midler til at neutralisere den Fare for Ulykker, som en Guldoverflod kan bringe. Erfaringen viser jo ogsaa, at det er mange Gange lettere at holde en Prisstigning og deraf følgende Højkonjunktur i Ave ved monetære Foranstaltninger, end det er at standse Forløbet af en Depression og indpuste Erhvervslivet fornyet Liv.

Problemet i Dag bestaar langt snarere i den reducerede Vareudveksling og den Strøm af løse Kapitaler, der i Efterkrigsaaarene i stigende Grad er gaaet fra Land til Land, eftersom man blev nervøs for den ene eller den anden Valuta, og som grundet paa den herskende økonomiske og politiske Uro i Verden ikke har fundet blivende Anlæg. Det er denne løse Kapital, som i England og Amerika gaar under Navnet »hot money«.

Den løse Kapital har faaet en stærk Tilvækst derigennem, at

det i stigende Grad er blevet Skik, at Centralbankerne foruden en Guldbeholdning opretholder Valutatilgodehavender i Udlandet. Saaledes har jo det engelske Imperiums forskellige Lande lige saa vel som de fleste andre Lande, der hører til Sterlingblokken, til Stadighed meget store Sterlingbeholdninger. Disse Beholdninger, der kan trækkes bort med Dags Varsel, vil normalt kun blive det, naar der er Fare for Krig, men forøger dog hot money Problemet. Hvad der er en Styrke for den ene Part, er en potentiel Svaghed for den anden Part, nemlig for det Land i hvilket Reserven holdes.

Med den mangelfulde Vareudveksling og hot money Problemerne hænger ogsaa den daarlige Fordeling af Guldet sammen. I 1937 laa ikke mindre end 85 % af Verdens synlige Guldforraad i Amerika, England, Frankrig, Holland, Schweiz og Belgien. Aldrig før har Verden oplevet en slettere Guldfordeling end den, vi har set i de senere Aar, og det er derfor intet Under, at Guldspørgsmaalet har indtaget en saa fremstaaende Plads i den økonomiske Debat.

I det Øjeblik Vare- og Pengeudvekslingens Problemer kunde bringes til en passende Løsning, vilde Guldfordelingen lidt efter lidt ganske af sig selv komme ind i fornuftigere Baner igen, og vi vil da kunne opleve at se de let bevægelige Amerikanere begræde Tabet af Guldet i samme Udstrækning, som de har været forarget over den stærke Ophobning af Guld i Amerika. Det har vist sig, hver Gang Guldstrømmen for en kortere Tid er vendt — Amerikanerne bliver urolige, de kan ikke lide at se Gulddyngen mindskes.

Ret betegnende for amerikansk Mentalitet er det, at paa et vist Tidspunkt for 3 Aar siden, da den amerikanske Guldbeholdning allerede var naaet op over 10 Milliarder Dollars — idag har de over 14 Milliarder Dollars i deres Besiddelse — og da der var Diskussion om Dollar-Sterling Kursens rette Niveau, udtalte den daværende og ogsaa nuværende Finansminister, Morgenthau, at Sterling-Dollar Kursen maatte fastholdes paa et saadant Niveau, at der til hver en Tid sikredes Amerika en fair Andel af Verdens Guldproduktion!

Hvori bestaar da den nye Rolle, som Guldet i saa høj Grad er kommet til at spille i de senere Aar?

Det er ikke en monetær Rolle. Nogle mener, at denne er fuldstændig udspillet, andre at den vil opleve en Renaissance — givet er det, at i Øjeblikket er den monetære Rolle traadt i Baggrunden.

De monetære Guldbeholdninger i de forskellige Kreditorlande trænger ikke til Styrkelse. Selv i Frankrig, som dog har mistet for $1\frac{3}{4}$ Milliard \$ Guld i de sidste to Aar, er der stadig en Gulddækning, som er mere end tilstrækkelig til at tilfredsstille Erhvervslivets Behov, og som beløber sig til over 50 % af Seddelmængden. I England er Seddeldækningen betydeligt over 100 %, hvis man regner Bank of England's Beholdning til Dagspris og ikke, som Banken selv gør, til gammel Pris. I Schweiz er der over og i Holland næsten 150 % Seddeldækning, og endelig i USA er der over dobbelt saa stor en Gulddækning som det udestaaende Seddelbeløb. Vort Naboland Sverige vilde, hvis det optog Guld til Dagspris, ogsaa have en Seddeldækning af over 130 %, og selv her i Danmark vilde Gulddækningen, hvis Dagsprisen lagdes til Grund, være omkring 60 %.

Men til Gengæld er der en hel Række Lande, der er gaaet bort fra den gamle, ortodokse Gulddækning, og som hverken har Raad eller Lyst til at komme ind paa Guldkøb i Øjeblikket.

Det er heller ikke til industrielt Brug, at Guldets har faaet et nyt Virkefelt. Tværtimod, medens Industrien tidligere tog en hel Del af det nyproducerede Guld, har den i Virkeligheden i de senere Aar intet nyt Guld absorberet, idet dens Forbrug stort set er blevet dækket ved gammelt Guld, der er indsmeltet. Grunden er tildels den, at Forbruget er blevet mindre, da andre ædle Metaller, hvis Pris har nærmet sig Guldets, i mange Tilfælde har fortrængt det i Smykkehandelen.

Trods Autarki og trods Valuta-Clearing Aftaler mellem betydende Lande har Guldets dog i nogen Grad bevaret sin Betydning som Udligningsfaktor i den internationale Handel.

Det har ogsaa — trods de kraftige Stormangreb i Foraaret 1937 — stort set bevaret sin Tiltrækningskraft som »værdifast« Anlægsobjekt for den private Kapitalist i politisk og økonomisk urolige Tider, og naar Krigsfaren truer.

Men den nye Rolle, som Guldets har faaet, og som sikrer det god Anbringelse i Kreditorlandene, det er at være Modvægt imod »hot money«, ikke alene imod de løse Penge i egentligste Forstand, de nervøse Kapitalisters hjemløse, uanlagte Kapitaler, men ogsaa i udvidet Forstand indbefattende de før omtalte store Valutareserver, som mange Centralbanker opretholder.

Lige saa hurtigt »hot money« strømmer fra et Land til et andet, lige saa hurtigt strømmer Guldets i dets Kølvand og lejrer sig i Centralbankerne eller Egaliseringsfonderne, der til enhver Tid

maa være parat til at udlevere det igen, næste Gang de løse Penge af en eller anden Grund skifter Plads. Vi kan se det, hvis vi undersøger Guldbevægelserne i de senere Aar: det er Strømmen af »hot money«, der fremfor alt har været afgørende for Retningen af disse Bevægelser, og den internationale Handels Ebbe og Flod har kun spillet en forholdsvis underordnet Rolle. Som Eksempel kan nævnes, at Amerikas Guldindførsel i Oktober Maaned iaar naaede det fantastiske Beløb af 562 Mill. \$, hvorefter den totale Indførsel i de første 10 Maaneder i Aar har udgjort \$ 1.555 Mill. — Et helt Aars Guldproduktion har en Værdi af ca. 1¼ Milliard Dollars. Og, for at sammenstille det med et andet Tal, hele Underskudet paa Englands Betalingsbalance ifjor var kun ca. 50 Mill. £ lig med omkring 250 Mill. \$.

Naar Gullet i de senere Aar — med ret faa og kortvarige Afbrydelser — i saa stor Udstrækning er strømmet til Amerika, skyldes det netop i særlig Grad, at de flydende Kapitaler har søgt Tilflugt i dette Land. En Del af disse Kapitaler har fundet fast Placering derovre, men umaadelige Summer holdes disponible i mer eller mindre flydende Form, f. Eks. som Bankinskud eller i korte Treasury Bills. I Virkeligheden burde jo Ejerne af disse løse Tilgodehavender betale Omkostningerne ved Steriliseringen af Gullet. Der har da ogsaa Gang paa Gang været Planer fremme om, at Folk, der har Penge staaende paa Konto i Amerika, skulde betale en Renteafgift, der svarer til den Rente, som Skatkammerbeviserne, der finansierer Steriliseringerne, sælges til. Det vilde med andre Ord sige, at man kom til at betale $\frac{3}{4}$ à 1 % p. a. for at have Penge staaende derovre. Denne Plan er dog ikke foreløbig bragt til Udførelse.

Men foruden det Guld, der paa før omtalte Maade flyder til Amerika, maa det eventuelle Overskud paa Amerikas Handels- og Betalingsbalance — der til Tider har været meget stort, tiltrods for at mange Laantagere ikke har kunnet opfylde deres Forpligtelser — saa maa dette Overskud betales i Guld. De to sidste Aar har der ikke været noget Overskud, men i Aar igen er Handelsbalancen og dermed Betalingsbalancen stærkt aktiv.

Dette, at Betalingsbalancens normale Overskud maa udlignes med Guld, er noget, som det er meget svært at forklare den jævne Amerikaner. Da en engelsk Økonom for nogle Aar siden holdt Foredrag i Amerika om Krigsgældsproblemet og forklarede, hvorfor det var Europa umuligt at betale sin Krigsgæld, saalænge Amerika nægtede at tage Varer som Betaling, og Europa ikke

havde Guld nok, var der en af Tilhørerne, der udtrykte sig paa den »helt rigtige« Maade, idet han sagde: »What is all this nonsense about being paid in gold or in goods? All we want is to be paid in dollars!«

Naar Situationen i Amerika er, som den er i Dag, med positiv Betalingsbalance og med Tilstrømning af »hot money«, og Amerika samtidig kun i ringe Udstrækning laaner Penge ud til Udlandet, ja, saa er der ingen Vej udenom, at Guldet i stor Stil maa strømme derover.

Ganske anderledes stiller Situationen sig for Englands Vedkommende.

Naar dette Land i 1931 blev tvunget til at opgive sin Guldmøntfod, saa var Hovedgrunden den, at England i Virkeligheden ikke havde sikret sig tilstrækkelig meget Guld i Forhold til dets internationale Forpligtelser. I Stedet for at ligge med det let realisable Guld, var store Dele af de Penge, det havde faaet ind paa kort Sigt, paa daværende Tidspunkt udlaant igen paa langt Sigt, dels i Form af Kreditter, som pludselig blev indefrosset og derved forvandlet til meget lange Kreditter, og dels i Form af faste langfristede Udlaan, fordi England stadig optraadte som Storfinancier for hele Verden.

I de mellemliggende Aar er det virkelig lykkedes England at skabe sig en meget betydelig Guldbeholdning — en Guldbeholdning, som det ganske vist ikke selv mener er tilstrækkelig stor, men som dog her under den sidste Krise, som fulgte i det politiske Dramas Spor, viste sig stærk nok til at komme op til de meget stærke Krav, der stilledes til den. Det jugeres, at den engelske Egaliseringsfond i denne Periode, i det store og Hele indenfor et Tidsrum af 2 Maaneder, ialt har maattet afgive Guld for £170 Millioner dels til privat, udenlandsk Hamstring og dels til Tilbagebetaling af korte Penge, der flyttedes til Amerika.

Man maa sige, at det var godt skuldret af England, at det trods det enorme Pres paa Sterling fra alle Verdens Lande lykkedes at tilfredsstille alle de nervøse Kreditorer blot ved at lade Steringkursen dale cirka 6 % og ved at indføre Minimumskurser for Statsobligationer, saaledes at store udenlandske Salg derigenem forhindrede. Kort efter München-Aftalerne laa Sterling i Forhold til Dollars kun omkring 2 % under det tidligere Niveau, og de engelske Statsobligationer gik op i Priser paa samme Højde som før. Den engelske Diskonto var under hele Perioden ikke blevet ændret, og Pengemarkedets Stramning beløb sig kun til højst $\frac{1}{2}$ %.

Denne Sukces for hele det engelske Pengemarked skyldtes i Hovedsagen den nye Guldpolitik, der indledtes efter Englands Bortgang fra Guldmøntfoden.

Da den engelske Egaliseringsfonds Beholdning af Guld og udenlandsk Valuta, før dette skete, beløb sig til omkring £ 300 Millioner, og Nedgangen som sagt maa menes at være omkring £ 170 Millioner, saa maa man indrømme, at der blev taget et godt Greb i Kassen; men paa den anden Side maa man antage, at de fleste af de korte Penge paa nervøse Folks Hænder i Virkeligheden er blevet trukket ud af England i denne Periode.

Desværre har vi intet Tal paa de korte udenlandske Tilgodehavender i England eller paa den korte Udlaaning i Udlandet fra engelsk Side. Disse Tal er i Bank of Englands Eje og bliver aldrig publiceret. Derimod kender vi Beløbet for Egaliseringsfondens Beholdninger af Guld og fremmed Valuta — men disse Tal er dog mere end et Fjerdingaar gamle, før de kommer frem. Som jeg lige har nævnt var det senest kendte Tal £ 300 Millioner, der nu menes at være reduceret til £ 130 Millioner.

Dette sidste Beløb er jo stadig ret betydeligt, men hertil kommer, at Bank of England i December 1936 havde faaet tilført for over £ 100 Millioner i Guld fra Egaliseringsfonden paa et Tidspunkt, hvor Guldet strømmede til Landet, og hvor man var ængstelig for, at denne Fond skulde blive overfyldt med Guld. Dens Købeevne er jo begrænset af det Beløb, som den har Lov til at udstede Skatkammerbeviser for i Markedet. I Bank of Englands Balance, hvor Guldet stadig bogføres til den gamle Pris af 85 sh. per Unze, fremkom denne Forøgelse kun som £ 65 Millioner. Da det ikke var nødvendigt at forøge Seddelomløbet, nedsattes samtidig Bankens Ret til at udstede Sedler udover det Beløb, der er dækket af Guld, omtrent tilsvarende, nemlig med £ 60 Millioner fra det som man dengang og stadig anser for det normale. I paakommende Tilfælde vil dette store Guldbeløb kunne tilbageføres til Egaliseringsfonden, idet Seddeludstedelsesretten saa igen tilbageføres til det normale Beløb. Bank of Englands Stilling vil ikke blive svækket derved. Der har netop i de sidste Dage været megen Tale om, at en saadan Tilbageføring burde ske nu, da der er forholdsvis Ebbe i Egaliseringsfondens Guldbeholdning. Det er bedre at gøre det nu, hvor det ikke er strengt nødvendigt, end at vente, indtil Nødvendigheden byder det. Hvis man venter, vil denne Forholdsregel faa en ganske anderledes uheldig psykologisk Indvirkning end nu.

Det vil forstaas, at der endnu raades over meget betydelige Guldreserver i England, men efter ledende Eksperters Mening mangler Landet dog endnu et stort Beløb for at kunne svare enhver sit uden at skulle angribe den monetære Guldreserve. Dette er en af Hovedgrundene til, at England ved enhver Tale om Stabilisering af Valutaerne har nægtet at være med, idet det ikke vil udsættes for en skønne Dag at staa i samme Situation, som det gjorde i 1931, hvor Folk styrter til for at hæve deres engelske Tilgodehavender, og England atter ser sig nødsaget til at gaa bort fra denne nye Stabilisering.

Da Englands Betalingsbalance er alt andet end positiv, og da man næppe kan forvente en fornyet Tilstrømning af Kapitaler til England i en overskuelig Fremtid, synes Udsigterne for en snarlig betydende Stigning i Englands Guldbeholdning for Øjeblikket ikke at være særlig lyse.

Hvorledes kan da England redde sig ud af denne prekære Situation?

Ja, jeg mener jo, at det er i høj Grad overdrevet, at Pund for Pund skal kunne udbetales til udenlandske Kreditorer, idet en hel Række Stater, fremfor alt Imperiestaternes Centralbanker og private, til Stadighed vil holde meget store Tilgodehavender i England og under ingen Omstændigheder vil trække disse Penge væk. Troen paa, at Sterling-Blokkens Lande vil følge samme Taktik, er maaske blevet rystet noget under de seneste Begivenheder — det er i al Fald fra engelsk Side blevet paastaet, at en Del af disse Landes Tilgodehavender i England blev trukket ud nu fornylig under Krisen.

Men alt i alt mener jeg, at hvis England blev styrket med et ikke astronomisk Antal Millioner Pund i Guld eller udenlandske Tilgodehavender, vilde Tiden være inde til en rolig Overvejelse af Muligheden for en Stabilisering.

Man kunde tænke sig som en Mulighed, at denne Styrkelse skete ved en Beslaglæggelse og Realisering af engelske udenlandske Investeringer paa langt Sigt; disse Investeringer beløber sig efter den sidste Opgørelse til omkring £4 Milliarder. En Beslaglæggelse vilde dog være stik imod engelsk Tankegang og vilde kun blive benyttet i Krigstider.

Det kunde ogsaa gøres ved at hidføre en klækkelig Stigning i Guldprisen i England, idet den udenlandske Deponent bliver ved med at have samme Sterlingbeløb tilgode, ligegyldigt om Guldprisen i London er 150 eller den gaar helt op i 175 sh. per

Unze fint Guld, medens Sterlingbeløbene kan tilbagebetales med saa meget mindre Guld. Heller ikke en saadan Fremgangsmaade anses imidlertid for ønskelig — tiltrods for at en Stigning i Guldprisen regnet i Sterling og dermed sandsynligvis følgende Vareprisstigning vilde lette Presset af den ret store Gældsbyrde i England. Hvis ikke Amerika samtidig ændrede sin Guldpris, vilde det ogsaa betyde en Forrykkelse af £-§ Kursen i Sterlings Disfavør, og er der noget man fra amerikansk Side meget nødig ser, er det en forholdsvis lav Sterlingkurs overfor Dollar, idet derigennem Amerikas Konkurrenceforhold paa Verdensmarkedet vanskeliggøres. I England selv derimod hører man ofte den Paastand fremsat, at Sterling er overvurderet i Forhold til Dollars, men noget afgørende Bevis herfor synes ikke at være leveret. De seneste Meddelelser tyder tværtimod iflg. den bekendte, men under de nuværende Forhold ret problematiske Købekraftparitets-Teori paa, at Sterling burde ligge noget højere i Forhold til Dollars end det gør nu.

Den enkleste Fremgangsmaade til at opnaa den fornødne Styrkelse af Englands Guldreserver vilde være, at England laante de fornødne Millioner i Amerika og tog Laanet hjem i Guld. Dette kan dog først blive aktuelt, naar Spørgsmaalet om den engelske Krigsgæld til Amerika, der som bekendt stadig er uafgjort, er blevet løst paa den ene eller anden Maade. For at ikke Byrden i de kommende Aar skulde blive saa meget vanskeligere at bære, skulde Laanet være uamortisabelt, og for at lette Rentebyrden kunde hele Transaktionen finansieres gennem engelske Treasury Bills i Amerika. Paa den Maade kom England til at bære en Del af Omkostningerne ved Steriliseringen, som nu bæres af Amerika — og England traadte med andre Ord ind i Amerikas Sted for en Del af det steriliserede Guld.

En saadan Fremgangsmaade — i Forbindelse med en Lettelse af Amerikas Toldskranker, som den nylig afsluttede Handels-traktat maaske danner Indledningen til, — kunde være det første Skridt til en Stabilisering af den engelsk-amerikanske Valuta, hvortil saa en Stabilisering af de øvrige Valutaer vilde kunne slutte sig.

Jeg tillader mig at fremføre denne i Øjeblikket maaske lidt fremmede Tanke for at fremhæve, at en Stabilisering af den engelsk-amerikanske Valuta i Virkeligheden ikke er saa ugørlig som mange synes at mene.

Der er ganske vist endnu mange, der ikke anser en saadan indbyrdes Stabilisering af Valutaerne for noget særligt attraavær-

digt. Men jeg for min Part mener dog, at en Stabilisering af Valutaerne paa Guldbasis — selvom denne nye Guldmøntfod maatte være en reformeret Guldmøntfod og ikke den ortodokse alt for snævre Spændetrøje — vil bringe uhyre mange Fordele med sig, ja, at den formentlig er en Nødvendighed for den Genskabelse af Tilliden, som er en Forudsætning for en Udvidelse af den internationale Handel og en grundlæggende Forbedring af Verdensøkonomien — der i sidste Instans er den nødvendige Forudsætning for en Fredeliggørelse af Verden.

En Fremgangsmaade som den skitserede vilde opmuntre Amerika til uden Sidespring at fortsætte den Guldpolitik, som med Held er blevet ført, og i Mellemtiden maa man saa haabe, at den forøgede Vareomsætning og det Opsving i Erhvervslivet, som er begyndt i Amerika, og som forhaabentlig vil sprede sig til den øvrige Verden, vil bevirke, at Amerika kommer af med en Del af sit overflødige Guld.

Naar jeg har holdt mig saa stærkt til Englands og Amerikas Stilling og kun i ringe Grad har taget de øvrige ledende Kreditorlande med i Betragtning, er Grunden den, at Guldets Skæbne i Virkeligheden afgøres af disse to Stormagter, der tilsammen ejer 70 % af Verdens monetære Guld udenfor Rusland, og derfor hviler i Hænderne paa de ledende Statsmænd i disse to Lande.

Ganske vist har vi jo set gennem Tiderne, at der ofte gennemføres Foranstaltninger af politiske eller andre Grunde, som vi staar uforstaaende overfor; men jeg vil dog vægre mig ved at tro, at disse to Lande med deres rige Kreditorland-Følgesvende vilde udsætte sig for de politiske og økonomiske Omvæltninger, som jeg tror vilde finde Sted, saafremt de skulde beslutte sig til at høre op med at købe Guld eller til at dekretere en Afløser af Guldmøntfoden, uden at Guldet kom til at spille en afgørende Rolle i denne nye Møntfod. At Amerika for sin Del i første Instans vilde sætte 14 Milliarder Dollars over Styr og samtidig lukke i for en blomstrende Industrigren, vilde næppe gaa af uden voldsomme politiske Kampe. Men England vilde være den haardest ramte. 55 % af Verdens Guldproduktion finder Sted indenfor det engelske Imperium, fra Syd- og Vestafrika til Australien og Canada. Den politiske og økonomiske Konsekvens for hele det engelske Verdensrige er næppe til at overskue. I det Hele taget tror jeg, at Resultaterne af en Demonetisering af Guldet vilde være saa uhyrlige, at selv de mest radikale Statsmænd paa Forhaand vil vige tilbage for et saadant Skridt.

Som man vil have forstaaet, hælder jeg stærkt til den Anskuelse, at der ikke er nogen Sandsynlighed for, at Guldet vil blive detroniseret indenfor en overskuelig Fremtid, og jeg haaber, at denne Anskuelse vil vise sig at være rigtig. Jeg tror, at Guldet vil bevare sin Betydning for Verdensøkonomien, og at de vigtigste Lande efterhaanden vil slutte op om det og igen paa den ene eller den anden Maade knytte deres Valutaer til Guldet. Jeg mener med andre Ord, at Guldet ogsaa i Fremtiden vil danne Basis for Verdens Møntsystemer, og at det fortsat vil være den store udlignende Faktor i Betalingerne imellem Landene. Dets nye Rolle, som har haft saa stor en Betydning i disse urolige Aar, vil forhaabentlig som Tiden gaar blive mindre fremtrædende, naar engang den politiske og økonomiske Uligevægt, som præger Verden for Tiden, vil falde saa nogenlunde til Ro igen, og de uhyre Masser af løse Kapitaler atter kobles ind i Verdensøkonomien og frugtbargøres i nye Anlæg.

Mine Tilhørere vil ogsaa have forstaaet, at jeg absolut ikke mener, at Guldets Pris vil blive sat ned igen i de vigtigste Lande. Men naar det er Tilfældet, saa er der jo to andre Muligheder at omtale, førend jeg slutter. Den ene er, at Guldprisen i Amerika og England og evt. andre Lande skulde blive sat yderligere op, førend den endelige Stabilisering kan blive til Virkelighed, og den anden Mulighed er, at status quo bevares, hvad Guldpolitik og Guldpris angaar.

Med Hensyn til den første af disse Muligheder, at Guldprisen skulde blive sat yderligere op, da kan man ikke nægte, at den fra Tid til anden har vundet stærke Fortalere saavel paa denne som paa den anden Side af Atlanterhavet. Det har især været paa Tidspunkter, hvor Landene led under en stærk økonomisk Depression, som f. Eks. den, der forrige Vinter raadede i Amerika, og hvor man haabede at bringe Økonomien ud over det døde Punkt ved Hjælp af en saadan Chok-Politik. Et andet og bedre Argument hos Tilhængerne af denne Politik er dette, at Gældbyrderne i saa mange af de betydende Lande er uhyre store, og at det er af afgørende Vigtighed at faa disse Byrder lettet. Den Maade, der vækker mindst Opsigt og mindst Kritik i Indlandet, er den at faa Priseniveauet til at stige — og en saadan »gælds-lettende« Prisstigning er det, at man haaber at faa sat i Gang ved at ændre Guldprisen endnu engang. Med Erfaringerne fra de senere Aar in mente kan man vist udtale en begrundet Tvivl om, at en Forhøjelse af Guldprisen paa nærværende Tidspunkt vilde have den

forønskede Virkning, men man kan ikke helt se bort fra, at Muligheden kan blive aktuel en skønne Dag.

Det kunde f. Eks. ske ved en fælles Overenskomst mellem de vigtigste Lande, som saa de fleste andre Lande vilde slutte sig til. I Forvejen er der et vist Samarbejde, idet jo England, Amerika og Frankrig har en Valutaoverenskomst, der almindeligvis gaar under Navnet Tripartite Agreement, og som Holland, Schweiz og Belgien har sluttet sig til. Ingen ved nøjagtigt, hvad Aftalerne gaar ud paa, udover at Landene skal meddele hverandre, før vigtige Skridt tages paa Valutaomraadet, at Landene skal støtte hverandre i Bestræbelserne for at undgaa altfor store pludselige Udsving i Valutakurserne, samt at Landene giver hverandre visse Faciliteter. Det kunde maaske ogsaa ske ved, at et af Landene, f. Eks. Amerika, paa egen Haand satte Guldprisen op — Præsidenten har jo efter Loven Ret til at sætte Prisen op fra 35 til 41,3 Dollars med 24 Timers Varsel. Men skete dette, er der ikke nogen Tvivl om, at England meget hurtigt vilde følge efter og nogenlunde genoprette det gamle Forhold mellem Sterling og Dollar. De fleste øvrige betydende Lande vilde antagelig ogsaa helt eller delvis følge Trop.

Som Forholdene ligger i Øjeblikket, anser jeg dog det andet Alternativ, at status quo bevares, som meget mere nærliggende.

Der findes i Verden saa mange Uromomenter i Øjeblikket, at jeg tror, at Amerika — som i sidste Instans er den mest betydende Faktor, hvad Guldpolitiken angaar — vel vil vogte sig for at skabe et nyt ved at ændre den Pris, hvortil det har lænket sin Dollar til Guldet — saa meget mere som der ikke lige i Øjeblikket synes at være nogensomhelst Grund til at foretage et saa drastisk Skridt, da den indre Forretningssituation i Amerika synes at være i fremadskridende Bedring og ikke at kræve ny Saltvandsindsprøjtning i Form af Eksperimenter paa det monetære Omraade. Den politiske Stemning derovre synes ogsaa paa alle Felter at vende sig bort fra de senere Aars økonomiske Eksperimentering.

Desuden støtter jeg min Opfattelse paa, at den nylig afsluttede engelsk-amerikanske Handelstraktat kun indeholdt en i meget vage Vendinger holdt Erklæring om Valutapolitikken, en Erklæring som jeg synes tyder paa, at man fra amerikansk Side ikke mere ser med helt saa stærk Uvilje paa den lave Sterlingpris som man tidligere har gjort.

Den stærke Uro, der i den senere Tid atter har hersket om Sterling Valutaen, og som maaske paa sine Steder har givet ny Næring til Forventninger om en ny almindelig Stigning i Guldprisen, synes at være paa Vej til at dø hen, og i de kommende Maaneder vil de sæsonmæssige Indflydelser gøre sig gældende i Sterlings Favør, saa at der snarere er Udsigt til, at vi gaar en roligere Periode i Møde paa Valutaomraadet — og hvis dette viser sig at slaa til, vil et for Guldpolitikken forstyrrende Moment være bragt ud af Verden i al Fald for en Tid. Hvis man, som jeg forventer, bevarer status quo, saa kan man vel nok sige, at den værste Tid skulde være overstaaet. Amerika vil inden Udgangen af 1938 paa et Aar uden at kny have modtaget et Beløb i Guld, svarende til halvanden Gang saa meget som Verdens Guldproduktion i 1938. At Presset skulde fortsætte med samme Styrke i de kommende Aar maa anses for meget lidt sandsynligt. Jeg indrømmer, at der er een Fare, det er at Russerne pludselig skulde finde paa at sende hele deres Guldbeholdning til England og Amerika, men Udsigterne til, at Rusland, som lige siden 1937 ikke har vist sig som Storsælger af Guld paa Markedet, men tværtimod har bevaret sin egen Guldproduktion som Reserve i Indlandet, skulde give sig til at sende Gullet ud, er meget ringe. I Rusland foretrækker man sikkert at bevare Gullet som Reserve, fremfor at have denne anbragt i udenlandsk Valuta, der til enhver Tid under en eventuel Krigssituation kan blive vanskelig at disponere over. Desuden har Rusland som Verdens næststørste Guldproducent jo al mulig Interesse i ikke at udsætte Guldmarkedet for Rystelser.

Til Afslutning vil jeg udtale Haabet om, at de finansielle Forhold i Frankrig maatte falde til Ro, og at England og Amerika, for Eksempel paa den af mig antydede Maade, vilde muliggøre en Stabilisering af de tre Valutaer. En saadan Stabilisering vilde uden Tvivl — især hvis den blev underbygget ved en Fortsættelse af Nedbrydningen af Handels- og Toldskranker, som er paabegyndt ved den engelsk-amerikanske Handelsoverenskomst — vinde Tilslutning fra en hel Række andre Lande, og dermed vilde Problemerne omkring det af mange saa højt skattede og af enkelte saa dybt ringeagtede Metal være godt paa Vej til Løsning.
