

## BANKPOLITIK.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 15. Januar 1923  
af Torben Meyer.

Det moderne Pengevæsen har en Betydning saa stor, at Ledelsen af det kan blive af større Rækkevidde end Ledelsen af „det offentlige“. De to Former for Samvirke i større Omfang, det politiske Liv og Finansverdenen, kan jo som bekendt gribe ind i hinanden, saa man taler om „det tredje Ting“.

Pengenes og Pengeinstituternes Opgave er at formidle Betalinger, d. v. s. at besørge Overføring af Værdier fra en Person til en anden og fra et Sted til et andet; samt at formidle Kredit, d. v. s. at besørge Overføring af Realkapital, især Driftskapital, og derigennem at virke regulerende paa Produktionen og Forbrugets Tempo og Art ved Begrænsningen af Krediterne.

Bankvæsenet er vokset ud over sine tidligere Opgaver og sit tidligere Format, og der er naturnødvendigt opstaaet Modsætninger mellem de gamle Former og de nye Opgaver. Noget lignende møder os ogsaa paa andre økonomiske Omraader, de store Selskaber kan ikke mere udelukkende betragtes som Aktionærers Ejendom.

Paa Grund af den stærke Udvikling kommer der ogsaa Modsætning mellem Teoretikere og Praktikere. Denne Modsætning er paa Økonomiens Omraade saa gammel som den abstrakte Teori, d. v. s. den gaar tilbage til den „klassiske Nationaløkonomi“. Dengang stredes man om „the Bullion report“. Navnene og Per-

sonerne skifter, men den samme Modsætning dukkede op i Sverige, da Cassel og andre angreb Rigsbankens Chefer, hvoraf Efterdønningerne endnu gaar her i Landet i Diskussioner og Aviser.

Der er faa Omraader for Forskning, hvor Modsætningen er saa stor. Kemien udvikler sig i stadig nærmere Tilslutning til den teoretiske Fysik, Ingeniørtekniken arbejder sammen med Matematikén, den praktiske Jura med Retsvidenskaben o. s. v. Man søger overalt at løse sammensatte Opgaver ved Hjælp af Teorien.

Teori er jo nemlig en Samling og Bearbejdning af spredte praktiske Erfaringer under Anvendelse af abstraktere Udsyn, naar man tager Teori i udvidet Forstand, altsaa omfattende det som Professor Axel Nielsen kalder Teori og Politik, altsaa baade Læren om, hvad der er, og Læren om, hvad der bør være.

Det er i det sidste Hovedgrundlaget for Uenighed ligger, idet Folks Anskuelse om, hvad der bør ske, er bestemt af deres Natur, Omgivelser, Opdragelse, Interesser o. s. v., og som Forholdene har udviklet sig, kommer Teoretikerne og Praktikerne ofte i en helt forskellig Stilling til Fænomenerne.

Praktikerne vil oftest handle efter det nærmest foreliggende, ikke tage saa meget Hensyn til mere ubestemte, indirekte Virkninger. Det er en kendt psykologisk Regel, at en Persons Motiver ofte er af en lavere Art, end han selv tror, det gælder i hvert Fald alle andre end én selv. Til Forsvar kan Praktikerne da hævde, at det nærliggende er det sikre, og at det kan være nødvendigt at gaa over Gærdet, hvor det er lavest. Paa den anden Side er det indlysende, at en saadan Politik efter det nærmest foreliggende, kan føre paa vilde Veje.

Fejlen hos mange Teoretikere er den rent menneskelige, at man overvurderer Eksaktheden af de Resultater, man har naaet, gør Modstand mod den Lov, der behersker al Viden, at Fremskridtet viser, at Ting, man før troede

almen gyldige, kun gælder specielt. Man tror, man har paavist en klar Aarsagssammenhæng, og saa viser det sig, at der hersker et indviklet Vekselvirkningsforhold. Intet nedsætter Respekten for Videnskaben saa meget som den dogmeagtige Fastholden af Teorier udenfor deres Gyldighedsomraade. Man ser Videnskabsmændene gribe ved Siden af, og har derfor svært ved at holde fast paa, at Videnskaben som saadan er ufejlbarlig.

De Omraader for Gnidning mellem Teori og Praksis, som jeg skal komme ind paa, er saa meget af Bankpolitiken, som Tiden tillader.

Det er naturligt at begynde med Seddelbankerne, hvis Opgave det er at lede og sikre et Pengevæsen, der udadtil og indadtil fungerer med Sikkerhed, d. v. s. giver Samfundslivet saa gode finansielle Hjælpemidler, som Forholdene tillader.

Det centrale i en Seddelbank, som f. Eks. vor Nationalbank, er Seddeludstedelsen, dens Begrænsning med Hensyn til Mængde, og hvilke Værdier den skaffer sig for Sedlerne, altsaa deres Fundering.

Værdierne kan deles i Guld, Fordringer i udenlandsk Valuta, og Fordringer i indenlandsk Valuta.

Guldspørgsmaalet har i den senere Tid ret ensidigt ligget i Seddelbankernes Hænder, og det er derfor naturligt, at man under Krigsaarenes Vanskeligheder har været heldigst paa dette Omraade, hvor man har haft mest Bevægelsesfrihed.

Straks i August 1914 var man overalt i Europa klar over, at man maatte standse Indløsningen, eller i hvert Fald forbyde Guldeksporten, hvad der kommer ud paa det samme, i hvert Fald i de smaa Lande. Kravet om Genoptagelsen af Guldindløsningen paa én Gang uanset Valutaens Stand, er vist aldrig rejst fra kyndig Side, kun hist og her af Politikere med demagogiske Formaal.

Saadan som Forholdene ligger, betyder frit Guldmarked og Indløsning en fast Kurs overfor Dollars. Da

man i Sverige i nogen Tid har haft en Dollarskurs, omkring den gamle Paritet, har der været stærk Stemning for at binde Valutaen fast der. Der har dog været store Betæneligheder, som jeg tror er berettigede, for Forholdene er ustabile med stærkt svingende Prisniveau begge Steder.

I hvert Fald maa man være klar over, at Konsekvensen er, at Kredit og Diskontopolitiken bliver bundet stramt, og saa maa de Stød og Kriser, der kommer, tages tilbunds. For Tiden synes Hovedvanskeligheden at være at holde svenske Kroner nede under et stærkt Fald i Dollarens Kurs overfor Sterling.

I de fleste Lande, hvor man tilstræber Stabilitet, bliver det store Spørgsmaal, om man vil tilstræbe den gamle Paritet eller fastsætte en ny. For den gamle Paritet taler Prestigehensyn, man opfylder paa en honnettere Maade gamle Forpligtelser, og i Pengesager kan et godt Navn jo have Værdi. Der vil være mere Tillid i Udlandet og Indlandet til, at den gamle Paritet holder. Dertil kommer, at mange gamle Forpligtelser ordnes lettere, baade indenlandske og udenlandske.

Mod den gamle Paritet taler, at vi er et Stykke fra den, saa vi for at naa den, maa vandre et langt Stykke ad Deflationens tornestrøede Vej, hvad enten vi strækker det udover et længere eller kortere Tidsrum.

Paa Grund af vor Samhørighed med de andre Lande i Europa, maa meget afhænge af, hvad de gør andetsteds, særligt i England. Der har man for Tiden en Disparitet overfor Dollars og Guld paa ca. 4%, og man haaber i Løbet af kortere eller længere Tid at kunne bringe Værdien op i Pari, d. v. s. Dollarkursen til ca. 485. Til den Tid maa vi begynde at tage Standpunkt.

Det er et Spørgsmaal, der i sine Konsekvenser ikke ligger indenfor nulevendes Erfaringer, derfor behøver vi her Teoretikernes Hjælp; men det maa nødigt afgøres af dem alene. Thi Afgørelsen kræver en Vurdering af, hvor

meget Deflation vi kan taale og hvordan, altsaa af de foreliggende, økonomiske og politiske Forhold. De abstrakte Metoder maa anvendes paa de konkrete Forhold.

Spørgsmaalet hænger ogsaa sammen med Valuta-beholdningerne og Guldreserven. Den sidste giver et ypperligt Eksempel paa Forholdet mellem Teori og Praksis. Der var under Krigen adskillige Teoretikere, der forudsagde, at Guldet efter Krigen vilde tabe enormt i Værdi, andre som sagde det omvendte. I en Sag af den Rækkevidde kan ansvarlige Folk ikke sætte alt ind paa deres personlige Mening, og det var derfor med fuld Føje, at de skandinaviske Landes Seddelbanker fulgte en Mellemsvej og forsynede sig, men med Maade. Dette maa saa meget mere fremhæves, som Teoretikere ofte vil have svært ved at se Berettigelsen af Mellemsvejen, og som det har været Grundskaden ved vort Erhvervsliv, at man mange Steder uden Maadehold satte store betroede Interesser ind paa sin personlige Mening om Konjunkturernes Udvikling.

---

Ganske bortset fra Guldspørgsmaalet, og som en nødvendig Opgave, hvordan Gulddækningen end er ordnet, kræver Valutapolitiken, d. v. s. Dispositionen over Nationalbankens Fordringer i udenlandsk Valuta, en maaltbevidst Ledelse.

Man vil normalt kunne opfatte ogsaa de faa Fordringer i udenlandsk Valuta, man har paa Indlandet, som indirekte Fordringer paa Udlandet, men maa til Gengæld regne med den Efterspørgsel efter Valutaer mod Betaling af indenlandske Penge, som rimeligt kan ventes at opstaa.

Den Opgave, der skal løses, at skaffe en saa rolig og sund Udvikling af Valutakursen overfor Hovedvalutaerne, er uhyre vanskelig, og kræver foruden en stadig Føling med Forholdene, teoretisk Udsyn. Hvis den skal røgtes med Held, maa alle til Raadighed staaende Midler

anvendes; for de Tilgodehavender, Nationalbanken selv kan have, er jo smaa i Forhold til de Krav, Omsætningen ofte ret pludselig kræver.

Naar Efterspørgslen eller Tilbudet paa Grund af ydre Forhold af varig Art bliver for stor, er det det eneste Middel at lade Kursen bevæge sig, jo før jo heller. Saa faar man Hjælp i de naturlige Reaktioner, der af sig selv modvirker Bevægelsen, og Kunsten er saa at standse den i det rette Øjeblik, saa Kurserne ikke svinger for stærkt frem og tilbage.

Iøvrigt tror jeg, man i den kommende Tid kommer til at iagttage Erhvervslivet nøjere. Den store Indførsel 1919 kunde være bemærket og en ekstra stor Valuta-beholdning samlet til at imødegaa Betalingen, derved var Kursstigningen kommet før, hvad der sikkert havde formindsket Importoverskuddet. Man bør samle Materiale angaaende Eks- og Importen i alle Brancher, Udsigterne og Betalingsvanerne. Der, hvor Betalingen finder Sted 3 Maaneder efter Leveringen, bør Kravene om Valuta ikke komme overraskende, omvendt maa det, at Valutamarkedet har tilfredsstillet en stor Import, give det Indtryk, at det, naar Importen gaar ned, vil blive lettere. Til paa den Maade at følge med, kræves teoretiske Kundskaber i Forbindelse med praktisk Evne til at vurdere og skaffe sig Oplysninger. Ved Hjælp af et stadigt bedre Efterretningsapparat vil man, efterhaanden som Krigens Dønninger lægger sig, bedre kunne følge med Svingningerne og kunne tage dem elastisk.

Som et Eksempel paa, hvor lidt man har gjort for at forebygge, kan jeg nævne Forholdene indenfor vore statsgaranterede Husmandskreditforeninger, uden at jeg dog her vil afgøre, hvordan Ansvarret skal fordeles mellem Kreditforeningernes Ledelse, deres Banker, Nationalbanken og Finansministeriet.

Som bekendt har vi en Del Obligationer, hvis Ku-

poner og udtrukne Stykker kan hæves i flere Møntsorter. Man har næppe før Krigen anset det for nogen Fare.

Da nu Valutaforholdene kom i Uorden, burde man saa ikke, selv om der i Øjeblikket ingen Fare var, idet Differencerne var i Favør af danske Kroner, med et teoretisk Syn paa Sagerne have set, at det ogsaa kunde gaa den anden Vej.

Det var og er et meget indviklet Spørgsmaal, hvad man skal gøre med de gamle Forpligtelser, om man ikke f. Eks. skal forhindre, at Obligationerne gaar ud af Landet; men i hvert Fald burde man dog have standset Serierne, saa Byrden ikke forøges.

I Stedet udstedes der den Dag i Dag i nogle Serier stadigt Obligationer, der lyder i Lst. med fast Kurs, nemlig i Østifternes Husmandskreditforening baade i den aabne  $4\frac{1}{2}\%$  Serie og i den  $4\%$  Serie, der aabnedes for et Aars Tid siden. Den nye Serie i Jydske Husmandskreditforening (Anden Serie), der blev begyndt 1918 og først lukket for kort Tid siden, lyder ogsaa i Lst.<sup>1)</sup>

Det er ved Dispositionerne over Tilgodehavenderne indadtil, altsaa med andre Ord ved Diskonto og Kreditpolitiken, at Seddelbankerne kommer i mest direkte Berøring med Erhvervslivet, faar Indflydelse paa dets Tempo og paa Pengeværdiens Udvikling. Vi har jo gennemlevet en Periode, hvor næsten alle Landes Valuter har været truet og forringet i Værdi, saavel overfor Guld som overfor Varer.

Det var kun i Begyndelsen af Krigen, at man, navnlig i de krigsførende Lande, ligefrem benægtede, at Pengenes Værdi var forringet; senere kunde det jo ikke skjules.

<sup>1)</sup> Fjorten Dage efter Mødet blev det bekendtgjort, at  $4\frac{1}{2}\%$  Østifternes Husmandskreditforenings 2. Serie snart vilde blive lukket.

Naar en saadan Ulykke sker, rejses der fra alle Sider det Spørgsmaal, hvad der kan gøres derimod. Overalt har man forsøgt Maksimalpriser og Rationeringer, d. v. s. sat de almindelige økonomiske Love ud af Spillet. Da man iøvrigt bevarer hele det gamle kapitalistiske System, kan disse Foranstaltninger kun blive foreløbige, idet de medfører Anomalier og uøkonomiske Forhindringer for Samfundslivet. Ikke desto mindre kan de under særlige Forhold være hensigtsmæssige, ja nødvendige.

Mod den Slags Forholdsregler rejses der foruden den Modstand, der kommer fra Praktikeres Indvendinger,<sup>1)</sup> Modstand fra Teoretikere, der netop i deres Overblik over Udviklingen i det lange Løb er tilbøjelige til at overse, at Situationen og Folkestemningen kræver øjeblikkelige Forholdsregler.

Til virkeligt at holde Pengenes Værdi oppe i det lange Løb, har man Diskontopolitiken; det er en gammel Sandhed, der kun sjældent benægtes. Da Diskontoens Højde jo bliver et kvantitativt Spørgsmaal, bliver de, der skal sætte den, altid paavirkede af de forskellige Grunde for og imod. Det er en almindelig Anskuelse, at praktiske Bankfolk paa Forhaand er interesseret i en høj Diskonto. Det er forkert, det er Bankerne sjældent, de er som Regel, direkte eller indirekte, saa interesseret i Foretagender, der bruger Penge, i Værdipapirer af enhver Art, hvis Nutidsværdi bliver større ved lav Rentefod osv., at Renten paa Bankens egen Kapital o. l. ingen Rolle spiller.

Hertil kommer, at de ledende Bankfolk oftest omgaas og taler med Næringsdrivende, og det bliver derfor naturligt, at de mer eller mindre bevidst kommer til at anse lav Rente for en Lykke, og dette vil ogsaa komme til at gælde Seddelbankens Direktører, hvad enten de er

---

<sup>1)</sup> Praktikerne kan ofte se Berettigelsen af Reguleringer paa alle andre Omraader end deres eget.



Direktører for et Aktieselskab eller som f. Eks. i Sverige Statsemedsmænd. De, der er interesseret i høj Rente, Folk med faste Indtægter og Ejere af rede Penge, hvis Værdi trues af for lav Rente, staar langt mere spredt og uden Indflydelse.

Der vil derfor altid være stor Tilbøjelighed til at holde Renten saa lavt som overhovedet gørligt, og det er vel i og for sig godt, men det hele bliver mere ubestemt, saasnart Guldmøntfoden eller en anden fast Maalestok savnes.

Overfor Tendensen til at slappe Tøjlerne er det af største Betydning, at de, der har til Opgave at studere Forholdene udover Dagen og Vejen, Teoretikerne, advarer og kræver alle Midler anvendt for at holde igen.

Til Forsvar for den fulgte Politik er der hævdet, at en for høj Diskonto ikke kan gøres effektiv.

Dette er delvist rigtigt. Seddelbankernes Magt er i Opgangstider forringet ved den mindre Brug af rede Penge, idet den stærkere almindelige Tillid ændrer Betalingssædvanerne, og det, der har været gjort, i hvert Fald her i Skandinavien, har derfor maaske ikke været helt forkert.

Men noget større Magtudfoldelse saa vi dog gerne. Det blev for nyligt af Nationalbankdirektør Ussing i et Foredrag hævdet, at man jo var vanskeligt stillet, da det eneste Vaaben man havde, Nægtelse af Kredit, slog for meget ihjel. Det rammer Sagens Kærne, men med et saadant Vaaben og Anvendelse af Rygrad og maaske ogsaa lidt Fikshed, for ikke at sige „Bluff“, kan man nu ogsaa opnaa nogen Indflydelse uden just at ødelægge.

Man har ogsaa, især i Sverige, forsvaret den fulgte Politik med, at en høj Diskonto vilde slaa den „legitime“ Forretning ihjel uden at paavirke den „illegitime“ Spekulation. Her har man vist været for forsigtig. Det, at en Forholdsregel i nogle Henseender har skadelige Bivirkninger, bør dog ikke afskrække nogenlunde robuste Prak-

tikere. Det kan ikke undgaas, at Produktionen lægges om under vekslende Konjunkturer. Hensynet til Sparekasserne har naturligt spillet Rolle og hæmmet Dispositionerne, og dette Hensyn maatte tages.

En anden Ting, man ofte hører, er, at det ikke er Diskontoens Højde, det kommer an paa; da man dog begrænser Krediterne. Til det Øjemed blev der i Sverige nedsat et særligt Finansraad, som man dog ikke har hørt saa meget til senere.

Vi er her inde paa Prisregulering og Rationering, som det vil blive svært at gennemføre uden at gøre den helt effektiv, d. v. s. socialisere hele Erhvervslivet. Naar man nu ikke vil gøre det, bliver Forholdsreglerne haltende, da jo dog endel Kredit gaar uden om Banker og Bankiers, og det er derfor næppe heldigt længere Tid at holde en Diskonto, der er for langt borte fra den naturlige, d. v. s. den, der svarer til Grænsenyttens i Kapitalmarkedet, under Hensyn til Prisbevægelsen.

Hvis Pengenes Værdi er truet og skal hævdes saavidt gørligt, og man ikke i større Stil ved Skattepolitik o. l., der under visse Forhold kan formindske Forbruget og derigennem forøge Udbudet af Kapital, maa man holde Efterspørgslen nede ved at forhøje Prisen, Renten.

Det er muligt, at Teoretikere har overvurderet Diskontopolitikens Anvendelighed til at regulere alt, men fordi man ikke har fundet de vises Sten, kan man jo godt bruge Lægemidler.

Der vil sikkert i de kommende usikre Forhold blive Brug for kraftige Hænder ved Diskontororet. Der vil ikke alene behøves Kraft til at modstaa det almindelige Krav om billigere Penge, men ogsaa til at gennemføre den Diskonto, der sættes. Dertil kræves Indflydelse paa de private Banker og Bankiers.

En saadan Indflydelse vilde blive styrket betydeligt ved, at Nationalbanken tog imod Indskud mod en pas-

sende Rente, der dog til enhver Tid skulde kunne reguleres med kort Varsel.

Spørgsmaalet om Centralbankerne skulde gøre det, har rundt omkring i Landene været drøftet. Jeg har aldrig set noget afgørende Argument imod, naar man har Tillid til Direktionens rimelige Dispositioner.

Der bør sikkert kun modtages Indskud fra Banker, Bankiers og Sparekasser; om man vil gøre Kredsen større eller mindre, bliver et praktisk Spørgsmaal af mindre Rækkevidde. Dog vil Nationalbankens Indflydelse og Indsigt i Forholdene blive større, jo større Kredsen bliver.

Bank of England gør noget tilsvarende ved af og til indirekte at laane i Markedet ved at sælge Treasury bills.

Der klages over Vanskeligheden ved at placere Midlerne; ja, al Udlaan er vanskelig, men i sidste Ende er man selv Herre over, hvad man faar ind, idet man jo normalt kun kan faa sine egne Sedler eller Fordringer paa Banker, som man saa debiterer Bankerne. For stor Invasion udefra ved Guldimport kan i forekommende Tilfælde mødes med Rentenedsættelser.

Derimod er det et Rudiment fra tidligere Tider, da de private Banker endnu ikke eksisterede eller var ret smaa, naar Nationalbanken endnu staar i ret stærk direkte Forbindelse med Erhvervslivet, hvorved dens Kræfter splittes. Kun hvis de private Banker og Bankiers forsømmer Opgaver af den ene eller anden Art eller under Samarbejde indbyrdes kræver urimelige Betingelser, bør den gribe ind. Den Fare synes ret fjern her i Landet, venskabeligt Samarbejde har ikke været det, der har trykket Bankerne.

For Tiden er vi i en Periode, hvor en anden Opgave er stærkt fremtrædende, den at hjælpe over Følgerne af andres Fejl og Uheld. Den er meget betydningsfuld, store Samfundsværdier er reddet derved. Men det synes, som om man i den sidste Tid er blevet lidt for tilbøjelig

til at kræve Hjælpen som noget givet. Man kan jo ikke have en Tilstand, hvor man ganske roligt kan betro sine Interesser som Indskyder eller Kunde til en hvilken som helst Bank af en vis Størrelse, Nationalbanken skal nok hjælpe en over Vanskelighederne.

Ligesom paa de andre Omraader maa Nationalbankens Politik, saaledes som Forholdene i Fremtiden tegner til at blive, blive af mere forebyggende Art.

Som Bank for Bankerne maa den kunne kontrollere dem, særlig naturligvis naar de bruger Kredit. Man kan nu for Resten ogsaa have Kontrol med sine Kunder, selv om de har Penge staaende hos en, da det jo er Kundernes Interesse med kort Varsel at kunne faa Kredit.

Jeg tror, man maa haabe, at Bankinspektionen, efterhaanden som den bliver lidt ældre som Institution, fra at være den gode Hjælper i Nødstilfælde, hvad den jo har været fuldt optaget af i disse Aar, vokser op til at blive en Magtfaktor, der i intimt Samarbejde med Nationalbanken hæmmer Udskejelserne, Den kan have stor Magt, blot en Trusel om en offentlig Erklæring eller en Advarsel til Bankraadene vilde virke kraftigt.

Paa disse Omraader kan og bør der forlanges meget Initiativ og dog Maadehold af de Folk, man betror Ledelsen af Landets vigtigste Bank, men der er andre Omraader, hvor Initiativ vilde være meget fordærveligt; f. Eks. med Hensyn til Statens Finanser, hvis da ikke ligefrem Forholdene bliver helt gale. Hvis Nationalbanken blandede sig heri, vilde den let blive indblandet i Partipolitik, og saa var vi vel rejst. Der er næppe Grund til at tro, at Nationalbanken har noget Medansvar for den Række udenlandske Statslaan, som den nuværende Regering paa Trods af al økonomisk Indsigt har paadraget Landet. Det er næppe sandsynligt, at Banken kunde have forhindret dem.

De private Banker og Bankiers maa i høj Grad udvikle deres Omraade efter Behovet, forskelligt i de forskellige Lande og til forskellige Tider. De er vokset op fra Handelen, og under mere primitive Forhold i afsides Lande er der ikke gennemført nogen skarp Arbejdsdeling mellem Bankierhuset og Handelshuset. Det maa sikkert opfattes som Atavisme, naar man i den senere Tid, dog ikke her i Landet, ser Stormagasiner optage Bankvirksomhed. Det er selvfølgelig forkasteligt af rent banktekniske Grunde. Under andre Forhold, f. Eks. i Indien, hvor Incassationer og Forskud paa Varer er nogle af de vigtigste Bankforretninger, besørger Bankerne Oplagring af Varer i egne Pakhuse og lignende.

Under moderne Forhold koncentrerer Bankernes Virken om Pengehandelens forskellige Former, og Spørgsmaalet bliver derfor et Spørgsmaal om Specialisering eller Koncentration.

Erhvervslivet kræver Støtte i Form af kortvarige og langvarige Laan mod forskellig Sikkerhed eller uden. Krediten i fast Ejendom er mobiliseret ved Obligationslaan, de store Virksomheders Behov for Kapital ved Aktieudstedelse, men for begge kræves et Kapitalmarked, der kun kan fungere, hvor Mulighed for Belaaning er tilstede.

Desuden kræver et moderne Samfund Organer for Omsætning af Penge ved Incassationer, Rembourser, Rimmesser fra By til By, Handel i udenlandsk Valuta og Belaaning af og Forskud af det sidste.

I hvor høj Grad bør disse forskellige Forretninger specialiseres? Det har udviklet sig forskelligt i forskellige Lande. I Tyskland f. Eks. er Storbankerne vokset op med alle Slags Virksomheder under sig, i England har de drevet en yderst forsigtig Politik, holdende deres Aktiver let realisable. Koncentrationen byder mange Fordele, navnlig i Retning af, at i alsidig Virksomhed Tabene forholdsvis lettere kan bæres, men naturligvis ogsaa Farer for, at Penge, der ikke maa tabes, blandes med andre.

Man har derfor fra mange Sider set hen paa de engelske Banker som Mønstre. Fornylig fremhævede en engelsk Storbankdirektør i et Foredrag med Stolthed de engelske Bankers fine Likviditet og Anseelse, i Modsætning til Kontinentets dristigere Metoder. Før var de engelske blevet skarpt kritiserede for Forskellen, nu ser man vist anderledes paa det. Man maa dog i Bedømmelsen tage Hensyn til, at der i det engelske Erhvervsliv paa private Hænder har været saa store Kapitaler, at det har været i Stand til at undvære den Støtte, man andetsteds har behøvet.

Hos os har vi den historiske Adskillelse mellem Banker og Sparekasser; de er voksede op af forskellig Rod, og Stammen er forskellig, men i Toppene er de blevet lidt indfiltret i hinanden. Det er den kommende Tids Opgave at skaffe Orden her, uden at den Kapital, Bankerne behøver, berøves dem. Det er umuligt at komme ind paa Enkeltheder her, da selve dette Forhold giver Stof til en hel Drøftelse for sig.

Sparekasserne, der administrerer Penge paa kort Sigt, maa vænne sig til i stedse stigende Grad i deres Rente-politik at tage Hensyn til de vekslende Forhold paa Pengemarkedet, baade i Udlaans- og Indlaansvirksomheden.

Ellers vil de i voksende Grad, naar Oplysningen om Pengeforhold stiger, blive brugt til at sætte Penge ind i, naar Obligationer er dyre, og tage ud af, naar de er billige, og det kan jo ikke gaa, naar Sparekasserne selv maa anbringe Pengene i Obligationer med lang Løbetid. Under den kommende usikre, uoverskuelige Udvikling vil man, hvis et tidligere f. Eks. af Professor Westergaard fremsat Forslag om Obligationer, hvis Rente svinger med Diskontoen, ikke kan realiseres, blive nødt til at kræve kortere Amortisationstid, helst kun 10 Aar, for at formindske eller eliminere Risikoen. Naar Kreditor forlanger det, skal de, der søger Pengene, nok blive nødt

til at yde det, navnlig naar Kreditorerne er organiseret. Forslaget om svingende Rente er meget interessant, men kun i ringe Udstrækning prøvet i Praxis. En af de værste Hindringer er, at hvis alle de hundrede Tusinder Laan-tagere direkte følte Nationalbankdiskontoens Betydning saa kraftigt, vilde Presset om lav Diskonto let blive for stærkt.

Af Bankerne kræves der, at de i Forbindelse med Bankiererne skal forsyne Næringslivet med Laan efter det stadigt vekslende Behov. Her hjælper naturligvis Størrelsen Bankerne meget, bruger en Kunde megen Kredit, bruger samtidigt en anden mindre; men efter Konjunkturbølgens Fase vil dog Strømmen let gaa i bestemt Retning, og Krediterne maa af og til indskrænkes ved at gøre Betingelserne med Hensyn til Rente og Sikkerhed strammere. Da Folk jo maa have nogen Frist, kræves Fantasi og Forstaaelse af Udviklingen. Det er for sent at kræve Krediten indskrænket, naar Kunden har bundet Pengene paa langt Sigt.

Kreditgivningen kræver foruden Menneskekundskab Oversigt over hvad Vej, Udviklingen gaar for de forskellige Brancher, og selv de klogeste er udsat for at tage fejl. Opgaven maa være at gøre saa faa Fejl som muligt og ved Begrænsning og Fordeling formindske Følgerne. Det havde f. Eks. været rimeligt, om Landet var blevet forskaanet for den Udvidelse af Skibsværftsvirksomheden, vi fik under Krigen. Bankerne kunde i hvert Fald i nogen Grad have virket i denne Retning, selv om de jo ikke er almægtige, idet Privatfolk skød Pengene direkte ind. Alle kyndige advarede dengang. I stedse stigende Omfang maa Bankerne være henvist til Ekspertes indenfor Bankens Tjeneste, ikke alene som nu ved juridiske Forhold, men ogsaa paa tekniske og industrielle Omraader. Vi er her en Del bagefter herhjemme. Faren for ensidige bureaukratiske Afgørelser er stor, men maa undgaas eller gøres saa lille som mulig.

Det moderne Aktievæsen, der, i hvert Fald hvor de private Formuer er smaa som her i Landet, er en Forudsætning for Stordriften, kræver et Aktiemarked, saa at Aktierne kan omsættes. Det samme gælder Obligationerne. Man maa haabe, at Folk ikke i den Grad forbitres over Udskejelserne, at de betragter al Belaaning, eller i hvert Fald den spekulative, som en Ulykke. Belaeningen og i nogen Grad Spekulation er en nødvendig Forudsætning for Markedet, uden den kan der ikke stadigt være Køber og Sælger til rimelige Priser.

Og Udlaanet mod Papirer er eller bør være en Banks og Bankiers mest likvide Aktiver og er derfor yderst lukrativ, da den gør det muligt at anlægge andre Penge fastere.

Forudsætningen er naturligvis som for Kreditgivningen, at Bankdirektøren eller Bankieren er absolut upartisk. For ens Stilling dér har den største Indflydelse paa Markedet, og selv med den bedste Vilje er det ikke givet noget Menneske at skønne frit, naar man personligt har store Interesser. Forøvrigt mangler den bedste Vilje ofte.

Fordelen for Banken ved Udlaan mod Papirer skulde jo netop være Likviditeten, d. v. s. Muligheden for Salg eller Viderebelaaning, i sidste Instans hos Nationalbanken. Denne maa især se paa den indre Værdi og, hvad der for den er Likviditeten, Udsigten til, at Papirerne igen kan optages af et købedygtigt Publikum.

Ofte har man, navnlig i den sidste Periode, oplevet, at man har overset det teoretiske Grundlag og ladet sig vildlede af en Ordlyd, det, at Papiret tilsyneladende havde et Marked, ved at belaae Papirerne højt, hvor man selv var eneste Belaaner eller Køber. Det er klart, at Aktivposten saa rykker hen mellem de sværest realisable, og saadanne Udlaan kan kun i sjældne Undtagelsestilfælde være berettiget, oftest vil de være illegitime.

Hensynet til den „indre Værdi“ af Papirerne overdrives som Regel. Den er jo en Del af Likviditeten, idet



man, hvis den mangler, er udsat for pludselig Førrykning i Kursen, men det er gal Bankpolitik, naar man ved Kursnedgange har stolet paa den „indre“ Værdi og ladet Belaaningerne gaa videre. Fraset Laantagerens personlige Hæftelse for Laanet kan man jo lige saa godt realisere og samtidigt selv købe. Denne Hæftelse er oftest mindre værd end man tror, naar det drejer sig om de store Beløb, desuden kan man jo ved Realisation vente med at gøre Kravet mod Personen gældende til bedre Tider, hvis det skønnes rigtigt.

En saadan Belaaning over Kursværdien kan kun være fordelagtig for Banken i ganske eksceptionelle Tilfælde, og det berører en derfor underligt fra et Naboland at høre, at det dér regnes for Dagens Orden. Her indrømmes det i hvert Fald ikke.

En stor Fare er det naturligvis, at man samtidigt belaaner Aktierne og giver Selskabet Kredit; derved kommer Banken let i Realiteten bort fra sin naturlige Opgave at risikere sine Penge bagefter andres, idet Aktieejerne kun har forholdsvis lidt inde.

Bankerne maa, dels for at kunne tilfredsstille sine Kunder, dels for at have et likvidt Aktiv, have store Obligationsbeholdninger, det er derimod næppe den almindelige Mening, at de bør besidde Aktier i større Omfang, som f. Eks. de tyske Storbanker. Man kan herimod have omtrent de samme Betæneligheder som mod, at Bankerne driver andet Erhverv. Helt kan det ikke undgaas ved Belaaning og Emissionsvirksomhed at komme til at blive Ejer. Den danske Banklov er her mere moderat end den svenske og Udkastet til den norske.

Om Bankernes Obligationsbeholdninger gælder det som om Sparekassernes, at man stadigt bør have for Øje, at en passende Del er kortløbende, selv om Bankerne paa Grund af deres mere alsidige Virksomhed lettere kan klare Tabet i Perioder med stigende Rentefod, der giver dem Indtægter paa andre Omraader, medens den store

Fortjeneste paa langtøbende kommer velgørende i døde Tider.

Det er en naturlig Opgave for Banker og Bankiers at operere med Valutabeholdninger. Naturligvis medfører det store Vanskeligheder og Farer og kræver derfor Dygtighed af praktisk og teoretisk Art. En ganske særlig svær Opgave er det at skaffe Kunderne i Handelsstanden og Industrien Mulighed for Dækning og Salg forud af Valuta, især per bestemt Termin. Godt administreret vil denne Art Forretning imidlertid kunne blive meget lukrativ med ringe Risiko og lette Omsætninger.

Det har været et stadigt Stridsspørgsmaal, om der bør være smaa, selvstændige Banker i Provinsbyerne eller Hovedbankfilialer. Efter at Strømmen i lang Tid har gaaet i Favør af sidstnævnte, synes den nu ved at vende. Jeg tør ikke driste mig til at have nogen bestemt Mening om, hvad der i Almindelighed er heldigt; mon ikke Forholdene rundt omkring er forskellige, og Udviklingen vil vise, hvad Publikum ønsker.

Hvor stort eller lille en Banks Omraade end er, kræver dens Styrelse dog mange Forudsætninger og Evner til at forlige forskellige Interesser. Foruden Aktionærernes berettigede Krav om Initiativ og Indskydernes om Stabilitet kommer Samfundets om Fremsyn.

Det er næppe noget Tilfælde, at man i de forskellige Lande har haft Katastrofer af ens Art. Naar Priser svinger som de har gjort, brister Forudsætningen for Bankvirksomhed, nemlig at der skal meget til, at Tab skal overstige den Del, den først risikerende har i Virksomhederne.

For at kunne udfylde Hvervet kræves der Forstaaelse af, hvad en Konjunkturbølge er. Det maa være Bankernes Opgave at dæmpe de vilde Bølger, ogsaa hvor der var mere øjeblikkelig Fortjeneste ved at følge med. Dertil kræves ikke alene den Ansvarsbevidsthed og Samfundsfølelse, man jo bør forudsætte, men ogsaa Kundskaber udover, hvad selv en alsidig praktisk Uddannelse kan

give. For de store Konjunkturbølger kan gaa langt over den enkeltes Levetid og gentager sig aldrig ens.

Paa den anden Side maa der ogsaa Konkurrence til, for at nye Ting kan komme frem, og for at Bureaukratisering kan undgaas. Her har de private Bankiers en Opgave at udfylde.

Det er altsaa store Fordringer, der maa stilles til Bankledernes Personligheder. Det er forstaaeligt, naar man fra Forretningsfolks og Bankfolks Side ser med Mistillid til „Teoretikerne“, Folk udefra uden rutinemæssige Kundskaber om det daglige Forretningsliv og alle de hundrede Smaating, som de, der har gaaet alle Graderne igennem, er fuldt ud inde i. Man overvurderer let Betydningen af en eller anden lille Ting, „Teoretikeren“ først skal lære. Jeg tror nu, Faren ved at anvende Folk udefra ligger i en helt anden Retning, nemlig at de bliver mere „praktiske“ end andre, de er bange for at være for stive og bliver derfor for bøjelige. Professoren i Kjellands „Fortuna“ er en farlig Type. „Et er et Søkort at forstaa, et andet Skib at føre“.

Paa den anden Side har Fejlen i mange Lande været, at man har været saa bange for, at Folk kunde noget abstrakt, at man betragtede det som tilstrækkelig Adkomst til at føre Skib, at man kunde bevise, at man ikke forstod et Søkort. Og det bør det dog ikke være. Vigtigt er det for Sømanden at være øvet og klarøjet paa Broen, men saasnart Farten gaar udover smaa, kendte Farvande, ud paa de store Have, saa maa man ogsaa kunne lidt Nautik og Astronomi.

Det bliver ikke Teoretikerne, der skal lære Praksis og tage Ledelsen, men Praktikerne, der maa have lært det mest mulige i Retning af Nationaløkonomi. Det er ikke Matematikeren, der skal bygge Jærnbanebroer, men Ingeniøren, der skal kunne Matematik.

Nu er det paa Forhaand klart, at overfor det enkelte sjældne Geni er det for snævert at stille Krav om Uddan-

nelse, men i Almindelighed var det vist heldigt, om nogle flere af vore økonomiske Førere havde f. Eks. statsvidenskabelig Eksamen. Selvfølgelig har langt fra enhver cand. polit. Evner til at blive Bankleder, men Uddannelsen giver Mulighed for at sætte sig ind i Tidens bedste økonomiske Viden, og det er selvfølgelig kun den, om hvem man antager, at han benytter Mulighederne, der skal bruges.

Handelshøjskoleuddannelse kan være god; men maa vel mere arbejde for den store Mellemlasse, selv om der saa deraf vil kunne dukke en enkelt op.

Vigtigere end de ydre Krav bliver selve Valget af Personerne. For at forstaa, hvordan det foregaar, og hvorfor det foregaar saadan, maa man være klar over, at de moderne store Banker er ret unge, navnlig som store; de er langsomt vokset op fra smaa Instituter og Forretninger.

Saalænge Forholdene var smaa, let overskuelige, var det i Realiteten Pengeindskyderne, Kunderne, der valgte, hvilken Mand, de vilde betro deres Penge, og derved lade vokse frem til større Magt.

Sagerne har forskudt sig, nu kendes Manden for det hele, oftest kun paa mere eller mindre paalidelig Tredjehaand, og, hvad der er det vigtigste, han kommer ind i den mægtige Institution, medens den er i fuld Gang. Enhver Kritik af Lederne rammer ogsaa Institutionen, og vil ofte medføre et moralsk Ansvar for Angriberne.

De egentlige Vælgere, Aktionærene og de af dem valgte Bankraad, er der ogsaa foregaaet en Forskydning med. Bankraadene er oftest Banken nærstaaende Folk, der af mange Grunde har uhyre vanskeligt ved at gøre Oprør mod Direktionens Selvsupplering. Deres Opgave maa især gaa i Retning af Kontrol med Bankens almindelige Politik, en Opgave, der ofte forsømmes sørgeligt.

Aktionærene er spredte, og det vilde være yderst farligt, hvis en tilfældig Stemningsbølge havde for let ved at faa Indflydelse. Jeg tror, at man maa affinde sig med

denne Selvsupplering, der faktisk finder Sted. Hvis den ofte fører til Stillingens „Arvelighed“, maa man ikke for de uheldige Tilfælde, der lettest falder i Øjnene, overse, at den arvelige Kontinuitet i Banker som andetsteds kan medføre en vis Stabilitet og Kultur.

Det er jo at gaa imod Strømmen at sige dette, men den nedarvede Kultur kan give det, som allerede Helle-nerne opfattede som det væsentligste: Maadehold, Harmoni, Økonomi i Ordets græske Betydning.

Den danske Banklov af 1919, der heldigvis ikke blev til i en Paniktid, men dog havde Erfaringerne fra 1908 bag sig, gaar ikke ud over sine naturlige Rammer: at give Formen, Rettesnoeren. Udviklingen giver Indholdet. Hvis Loven skulde laves nu, blev den sikkert tidspræget, og „hard cases make bad law“.

Hovedtrækkene i Loven er den store Magt, der lægges i Bankinspektørens respektive Handelsministerens Hænder, baade til Kontrol og til at bestemme Tempoet for at bringe Likviditet og lignende i Lave igen, og de store Krav til overskuelige, ensartede Regnskaber.

Den store Magt, der gives Bankinspektionen, vil sikkert faa heldige Virkninger efterhaanden som den samler Materiale og Erfaringer.

Kravene om Likviditet og om Begrænsning af Gældsforpligtelsernes Størrelse i Forhold til Kapitalen, kan paa Grund af Vanskeligheden ved at definere Begreberne ikke have til Følge, at alle Ulykker undgaas, men kan, ligesom Kravene om klart Bogholderi, virke til, at nogle, der ellers var vaklende, ledes paa rette Vej.

I Modsætning til den svenske Banklov og Udkastet til den norske er der ikke i den danske Koncessionstvang. At Adgangen til Fusion er begrænset af Ministerens Samtykke, har mindre Betydning.

Jeg tror, den danske Lov her er heldigst. Koncessionssystemet i Forbindelse med den Kontrol, der er, medfører let, at Kravene til Staten eller Nationalbanken

om Støtte mod Katastrofer bliver uimodstaaelige. Kravene kan være stærke nok endda, de bliver stærkere, naar Sparerne kan henvise til, at man har forhindret dem i at lave en ny Bank.

Ligeledes tror jeg, man bør foretrække den danske Banklovs Korthed og Overskuelighed med Overladelse af meget til Myndighedernes Skøn, fremfor den svenskes Udførlighed.

Love kan ikke gøre alt, ofte udretter man blot, at det gamle finder Sted i Forklædning. Naar Bankerne som i Sverige hindres i Emissionsvirksomhed og hvad dertil hører, oprettes særlige Instituter, der i Realiteten er Afdelinger af Banken, o. s. v.

Den egentlige Kontrol maa ligge hos Befolkningen selv, hos den offentlige Mening. Selvfølgelig kan den føres bag Lyset, men Faren herfor er dog sekundær. I Hovedsagen vil de ledende dog ikke kunne gaa mod Stemningen i den Del af Samfundet, de ønsker at tilhøre.

Man hører saa ofte Advarsler mod den offentlige Mening, mod Uroen, mod Kritik, der kan skade. Disse Advarsler kommer ofte fra de mest velmenende. Jeg vil advare mod denne Frygt for Uro, for vort eneste Værn mod Misbrug. Det er svært at belyse Uroens Betydning i Fremtiden, lad os se paa dens Virkning i den nærmeste Fortid. Hvor havde vi staaet uden Uroen om Landmandsbanken? Tror nogen, at Bankraadet eller andre Autoriteter havde vovet at gribe ind og standse den stadige Kasten gode Penge ud efter daarlige? Skal vi ikke være Uroen taknemlig for, at Ødelæggelsen af Værdier dog engang blev standset?

Selvfølgelig kan Uro ogsaa gøre Skade, men den bliver dog sjældent saa stor. Vi saa for nogen Tid siden, da der var grundløs Uro om en anden Bank, hvor ringe Skaden var, fordi fornuftige Folk blev klar over, at de vilde Rygter var falske.

Naar man læser om Romerkulturens Udvikling, er

der navnlig en Ting, der stadig undrer en: hvorfor fandt disse dygtige og hæderlige romerske Borgere sig i, at Republikens Provinseembedsmænd var saa egennyttige? Hvorfor fandt man sig i, at Oprør og Krige, der ofte kun skyldtes Prokonsulernes og de mindre Embedsmænds forbryderiske Udsugninger, krævede Legionernes Blod? Det var aldrig sket, hvis ikke disse Embedsmænd, naar de kom hjem, ladede med Bytte, var gaaet lige ind i Roms bedste Selskab. Man øjnede vel ingen Mulighed for bedre Valg, og Vanen sløvede, men saa faldt ogsaa den romerske Republik, uden at det var muligt at gennemføre noget bedre varigt.

Paa samme Maade nu. Et Systemskifte i Retning af almindelig Socialisering synes Tiden ikke moden til; hvis Europas Befolkning derfor ikke vil føre det gamle System videre paa forsvarlig Maade, vælge de rette Prokonsuler og holde dem i det rette Spor, saa maa Konjunkturernes Bølger før eller senere undergrave Bolværket.

---

### ARBEJDSLØSE PENGE.

I Tilknytning til den foran aftrykte Indledning til en Drøftelse af bankpolitiske Forhold, vilde jeg gerne tilføje nogle Bemærkninger om de „arbejdsløse Penge“, der har været oppe i Debatten.

Penge er et Begreb, der har været defineret forskelligt, og som det vistnok er nødvendigt at definere forskelligt efter Sammenhængen og efter det Felt, man vil bruge Begrebet til at undersøge.

I nærværende Sammenhæng kan man, da Guld og Skillemønt, som Forholdene ligger, ikke spiller større Rolle i, hvad der her er Tale om, indskrænke sig til at betragte som Penge: Nationalbankens Sedler og de Cheques og Overførsler, som udstedes paa eller ved Nationalbanken, de private Banker og Bankiererne.

Om alle disse Former af Penge gælder det, at der til ethvert udstedt Beløb maa svare en Debetpost, til ethvert udstedt Beløb svare en personlig Debitor, idet f. Eks. enhver Cheque ved Fremkomsten maa debiteres en Person. Jeg ser her bort fra de Sedler og Cheques, som Nationalbanken og andre Banker udsteder for at dække Omkostninger, Dividender o. l. Ogsaa til disse Penge svarer normalt Debitorer, idet de jo dækkes ved Overskudet, der kommer ind i Form af Forøgelse af Debitorernes Gæld. De „arbejdsløse Penge“ eksisterer altsaa ikke, eller, som nogle vilde udtrykke det, Udlaanet er det primære, Indlaanet det sekundære.

Selve Pengemellemværendet fungerer altsaa som frembragt Elektricitet, der ikke kan være noget Overskud af positiv eller negativ Elektricitet, selv om det kan synes saa, naar Strømmen gaar ad utilfredsstillende Veje.

Det er dette, man for Tiden beklager sig over. De „overflødige“ Penge staar direkte eller indirekte i Nationalbanken (for den Sags Skyld vilde Forskellen, om de laa i Sedler, ikke være stor). Dette er Ihænderhaverne af dem utilfredse med, da det medfører et stort Rentetab.

Dette Rentetab, der efter de flestes Mening af mange Grunde er fordærveligt, kan undgaas paa to Maader, ved direkte Udlaan udenom Nationalbanken, eller ved at denne giver en passende Rente.

Det er det sidste, der efter min Mening er det adækvate, af de samme Grunde med Hensyn til vekslende Behov og Risiko, der gør det hensigtsmæssigt, at Privatfolk og Erhvervsdrivende sætter Penge ind og laaner hos Banker og Bankiers i Stedet for at finde hinanden direkte.