

Arbejdsindtægt og 10 000 Kr. i Aktionærudbytte. Disse Skatteberegninger er gennemført for Sverige, Norge, Danmark, Holland, England, Belgien og Frankrig.

Resultatet af Beregningen er, at hvis samtlige Aktionærer er middelstore og alle bosatte i Selskabets Hjemland, er Skatetrykket højest i Norge, næsthøjest i Sverige, hvorefter kommer Frankrig og Danmark som Nr. 3 og 4, efterfulgt af Belgien, Holland og England. For et af de behandlede 12 Selskaber ligger Sverige lavere end Danmark, „hvilket hænger sammen med den sammenlignelsesvis høje personlige Beskatning, som belaster Indkomst og Formue i dette Land“. Er alle Aktionærer udenlandske, kommer Norge atter ind som Nr. 1, derefter Frankrig, England, Sverige, Belgien, Danmark og Holland i den nævnte Orden. Hvad endelig angaar Merbeskatningen af Aktieselskabernes Overskud i Forhold til private Firmaers Fortjeneste, ses Sverige ubestrideligt at ligge højest.

Bogen, der har lige Interesse for hvert af de behandlede Lande, løser den stillede, yderst vanskelige Opgave paa fortræffelig og praktisk Vis, uagtet de mange Antagelser og paa enkelte Punkter utopiske Forudsætninger — som med Nødvendighed har maattet oprettes — kaster et Uvirkelighedens Skær hen over mange af Tabellernes Resultater. Yderligere giver den et interessant Overblik over vigtige Principper i de forskellige Landes Skattelovgivning og viser dens praktiske Anvendelse i konkrete Tilfælde, hvilket sidste kan være nok saa vanskeligt som at give en teoretisk finansvidenskabelig Fremstilling. Forfatterens Udgangspunkt — at en forholdsvis høj Beskatning maa nedsætte Industriens Evne til at konkurrere om ledig Kapital og om Ordre — kan man ogsaa være enig i maa gælde ialfald for en Overgangstid, men helt udelukket kan det antagelig ikke være, at en Arbejdskamp sætter eller har sat Arbejdslønnen paa et alt i alt rigtigt Niveau, saaledes at det for en Del bliver Industriarbejderne, der kommer til at bære Skatten.

O. B. Kofoed.

C. USSING: *Nationalbanken 1914—24*. 356. Sider. G. E. C. Gads Forlag. Kjøbenhavn 1926. Pris 10 Kr.

Den Afhandling om den danske Krone siden 1914, som Hr. Riis-Hansen har offentliggjort i den nys udsendte 5te Udgave af Hages Haandbog i Handelsvidenskab, slutter med ikke ringe Pathos saaledes: ... og „iøvrigt forefindes der det fælles

Arbejdsindtægt og 10 000 Kr. i Aktionærudbytte. Disse Skatteberegninger er gennemført for Sverige, Norge, Danmark, Holland, England, Belgien og Frankrig.

Resultatet af Beregningen er, at hvis samtlige Aktionærer er middelstore og alle bosatte i Selskabets Hjemland, er Skatetrykket højest i Norge, næsthøjest i Sverige, hvorefter kommer Frankrig og Danmark som Nr. 3 og 4, efterfulgt af Belgien, Holland og England. For et af de behandlede 12 Selskaber ligger Sverige lavere end Danmark, „hvilket hænger sammen med den sammenlignelsesvis høje personlige Beskatning, som belaster Indkomst og Formue i dette Land“. Er alle Aktionærer udenlandske, kommer Norge atter ind som Nr. 1, derefter Frankrig, England, Sverige, Belgien, Danmark og Holland i den nævnte Orden. Hvad endelig angaar Merbeskatningen af Aktieselskabernes Overskud i Forhold til private Firmaers Fortjeneste, ses Sverige ubestrideligt at ligge højest.

Bogen, der har lige Interesse for hvert af de behandlede Lande, løser den stillede, yderst vanskelige Opgave paa fortræffelig og praktisk Vis, uagtet de mange Antagelser og paa enkelte Punkter utopiske Forudsætninger — som med Nødvendighed har maattet oprettes — kaster et Uvirkelighedens Skær hen over mange af Tabellernes Resultater. Yderligere giver den et interessant Overblik over vigtige Principper i de forskellige Landes Skattelovgivning og viser dens praktiske Anvendelse i konkrete Tilfælde, hvilket sidste kan være nok saa vanskeligt som at give en teoretisk finansvidenskabelig Fremstilling. Forfatterens Udgangspunkt — at en forholdsvis høj Beskatning maa nedsætte Industriens Evne til at konkurrere om ledig Kapital og om Ordre — kan man ogsaa være enig i maa gælde ialfald for en Overgangstid, men helt udelukket kan det antagelig ikke være, at en Arbejdskamp sætter eller har sat Arbejdslønnen paa et alt i alt rigtigt Niveau, saaledes at det for en Del bliver Industriarbejderne, der kommer til at bære Skatten.

O. B. Kofoed.

C. USSING: *Nationalbanken 1914—24*. 356. Sider. G. E. C. Gads Forlag. Kjøbenhavn 1926. Pris 10 Kr.

Den Afhandling om den danske Krone siden 1914, som Hr. Riis-Hansen har offentliggjort i den nys udsendte 5te Udgave af Hages Haandbog i Handelsvidenskab, slutter med ikke ringe Pathos saaledes: ... og „iøvrigt forefindes der det fælles

Karaktertræk, at den skete Indgriben kom for sent, var for svag og desuden ikke tilstrækkeligt præget af den foreliggende Opgave. Den førstnævnte Mangel blev vel nok mest afgørende og lader sig desuden vistnok ophøje til det mest typiske Mærketegn for dansk Valutapolitik siden 1914: altid for sent". Denne samme Dom har jeg set Mr. Keynes fælde i en Opsats i „The Nation“ om Pengepolitikken i Almindelighed, og da det vel ikke kan antages, at den udmærkede engelske Økonom er særlig paavirket af Begivenhederne her i Landet, synes det altsaa ikke alene at være en national Underlegenhed, Hr. Riis-Hansen revser. Aarsagerne til det famlende og usikre i Krigsaarenes Pengepolitik ligger aabenbart baade her i Landet og andet Steds dybere, og til Forstaaelsen af disse Aarsager giver den Bog, Dr. Ussing nu har udgivet, et saare værdifuldt Bidrag.

Forf. vil nemlig ikke blot, som en af de overlevende Nationalbankdirektører, der „har gjort Krigen med“, give Samtid og Efterverden sine Erfaringer fra disse 10 Aar; han vil ogsaa gøre det forstaaeligt, at „Seddelbankerne overalt er optraadt med større Varsomhed end Theorien har syntes om, og havde Øjet mere aabent for Betænelighederne ved de kraftige Indgreb, paa de skjulte Farer og Medaljens Revers“. Men navnlig har han villet give „de bredere Samfundslag Forstaaelsen af de samfundsøkonomiske og pengelige Spørgsmaal“, fordi han frygter, at „den demokratiske Udvikling uden selv at gøre sig det klart, nærmer sig et Punkt, hvor en Fortsættelse ad den samme Linie vil blive til Fordærv for Samfundsøkonomien“.

Med denne sidste Del af Opgaven er jeg nu bange for, at det gaar som med Rousseaus „Ode til Efterverdenen“, om hvilken Voltaire skal have sagt, at den aldrig naaede sit Bestemmelsessted. Denne min Tro skyldes i mindre Grad, at Bogen efter min Mening neppe er egentlig Folkelæsning, men mere, at jeg er uenig med Dr. Ussing i det rent faktiske. Naturligvis ikke saadan at forstaa, at jeg ikke meget vel kan se og ogsaa deler Forf.s Frygt for, at den Overvægt, den stigende demokratiske Udvikling giver Forbrugsinteresserne, kan blive en Fare for, at Samfundet saver den Gren over, hvorpaa det sidder, ved ikke at tage tilstrækkeligt Hensyn til den for alle Samfundets Borgere lige nødvendige Kapitalopsparing. Men jeg er uenig i, at dette under normale Forhold, naar der ikke er Krig eller Revolution, kan tvinge Seddelbanken til ikke at opretholde Møntens Værdi. Tværtimod

staar det for mig saaledes, at kun igennem den urokkelige Opretholdelse af Landets Valuta er det muligt at blive klar paa, om Kapitalopsparingen i Samfundet er tilstrækkelig; og just ved at føre en Kreditpolitik, der sikrer denne Værdiernes Uforanderlighed, har Seddelbanken sin store, selvstændige Opgave i Samfundshusholdningen, som kun Banken alene kan løse. Enhver Diskussion om dette Spørgsmaal med politiske eller andre Magtfaktorer anser jeg derfor for at være af det onde. Hvis der føres en Samfundspolitik, der bringer Kapitalopsparingen ned under det fornødne, maa Seddelbanken gennem sin Kredit- og Diskontopolitik uden Vaklen vise, hvorledes Forholdene er. Dette er, forekommer det mig, en langt værdifuldere økonomisk Retledning at give Samfundet, end at deltage i Diskussionen om den sociale Lovgivning eller Arbejds lønpolitiken eller Luxusforbruget. Og jeg tror, at Indtrykket af den store Betydning, som disse Forhold havde under Papirvalutaen og Krigens mangeartede Uro, vilde have virket stærkere, hvis Læseren ikke allerede i Forordet var blevet indstillet paa, at dette skulde have blot tilnærmelsesvis samme Betydning under normale Forhold, d. v. s. under Guldmonnfoden.

Men dette hænger naturligvis sammen med, at Dr. Ussing i det hele ikke anerkender nogen Adskillelse mellem Pengepolitikken og den almindelige økonomiske Politik, eller hvis han anerkender den, betragter den som en lidet lykkelig Oplfindelse af de af ham med minimal Agtelse omfattede Nationaløkonomer. Dette kommer meget klart frem paa et andet Punkt, nemlig overfor det Forhold, der kaldes „Produktionsbeskyttelsen“, hvorunder Forf. henfører Bankens tredje Bestemmelse ifølge Oktrojens Punkt 3, hvilken Bestemmelse „er: ved Udlaan og Discontering, at fremme Penge-Omløbet, til Lettelse for Production, Handel og Omsætninger“.

Nu er det jo saadan, at et og andet synes anderledes, naar det ses paa Afstand, end da det var nær inde paa Livet, og at en og anden Foranstaltning gives en anden Begrundelse bagefter, end den, den havde, da den blev truffen. Selv om man ikke vil det, er det vist umuligt at værges sig for slige Bevidsthedsforskydninger, selv for den, der har været med, da Afgørelserne blev truffet, og hvis Hukommelse er fuldkommen; jeg taler naturligvis i denne Sammenhæng ikke om dem, der kommer til bagefter, og hvis Forstaaelse af, hvad der burde have været gjort, er ikke mindre end beundringsværdig. Men saavidt jeg kan se og saa langt mine Forudsætninger for at

dømme gaar, er saadanne Bevidsthedsforskydninger paafaldende sjældne i Dr. Ussings Bog, og overfor Spørgsmaalet om „Produktionsbeskyttelsen“ foreligger de i hvert Fald ikke. Thi allerede i den Indstilling af 24. September 1914, hvori Nationalbanken anmoder Regeringen om en Lettelse i Seddeldækningsreglerne, anføres som Grund hertil ikke blot det Udtræk af Guld, der havde fundet Sted, og „den praktiske Ugørlighed ved at skaffe Guld“, men fornemmelig „at den udenlandske Kredit nu er spærret for det hjemlige Næringsliv, der naturligt søger den erstattet hos indenlandske Banker, det vil sige til sidst Nationalbanken“. Og derefter fortsættes saaledes: „I og for sig har denne Bevægelse, selv om man ufrivilligt er kommet ind paa den, sine meget gode Sider. I Tider som disse er det Nationalbankens Pligt at strække sig saa vidt som muligt, vel ogsaa noget videre, end den ellers vilde gøre, i Ydelse af Kredit imod realisable Sikkerheder — stillede af de paagældende selv eller navnlig af de private Banker — men selv naar Krisetiden er forbi, maa det vedblivende være en hjemlig Opgave at formindske Gældsforholdet til Udlandet, vort Næringslivs Afhængighed af udenlandsk Kredit“ (Rigsdagstidende 19^{14/15}, Tillæg A, Sp. 2609). Nationalbanken stiller saaledes straks fra første Færd „Produktionsbeskyttelsen“ frem i allerførste Række mellem sine Opgaver, og det er da kun naturligt, at Dr. Ussing lægger saa stor en Vægt paa dette Hensyn i sin Bog. Dermed er naturligvis givet en stor Del af Forklaringen til, at det gik med „Seddelbeskyttelsen“ som det gjorde, men det er vel tvivlsomt, om der herved er bygget Bro over til Tilslutning fra dem, der mente og mener, at Samfundet i Almindelighed og ikke mindst Produktionen havde staaet sig bedre ved, at Bestræbelserne først og fremmest var blevne rettede imod at gøre Svingningerne i Papirkronens Værdi saa smaa som muligt.

Bogen indeholder i øvrigt en saadan Rigdom af faktiske Oplysninger og en saadan Mangfoldighed af Betragtninger, at det her kun vil være muligt at omtale nogle faa af dem. Betydningsfuldest anser nærværende Anmelder Afsnittene om Guldspærringen og om Landmandsbanken. I Afsnittet om den overmaade mærkelige Guldspærring gives helt nye og dybere-gaaende Oplysninger end hidtil har foreligget, og Afsnittet om Landmandsbanken indeholder et overordentlig interessant Bidrag til Belysning af de Forhandlinger, der førte til Rekonstruktionen af Banken.

Om selve Rekonstruktionen siger Dr. Ussing (S. 278), at

„ligesom Landmandsbankens Stranding i sin Tid var et Spring ud i Mørket, som man ikke turde foretage, saaledes er det ikke bleven lettere nu — i Tanken — at skønne over, hvorledes Landets nuværende Stilling vilde have været, hvis man i sin Tid havde valgt at sejle Landmandsbanken i Sænk. Det vilde være det samme Tankespring ud i Mørket, som den Gang, og det maa overlades til andre med bedre Overblik over alle herhenhørende nationaløkonomiske Kræfter at vove dette Tankespring.“ Dette er utvivlsomt rigtigt, og jeg for min Del skal ikke vove Springet. Men det er vist heller ikke herom, Spørgsmaalet i første Række drejer sig. Hvad der vilde være hændet, hvis Napoleon havde vundet Slaget ved Waterloo vil til alle Tider være et interessant, om end lidet frugtbart Problem at arbejde med. Det, der maa synes ganske anderledes værdifuldt at søge udredet, og som det dog maa være muligt at komme til nogenlunde sikker Klarhed over, er efter min Mening dette: Naar man havde valgt at holde Landmandsbanken oppe ved Laan hos Nationalbanken og senere ved Statsgarantien, hvilken Indflydelse fik dette saa paa Bevægelserne i den danske Krones Værdi? At Dr. Ussing ogsaa har følt dette Problems Tilstedeværelse, derpaa tyder „Slutbemærkning om Bankstøtten“, S. 279. Men der anvendes kun en Snes Linier til paany at hævde „Produktionsbeskyttelsens“ fortrinlige Stilling frem for „Pengepolitikken“.

Imidlertid var det dog den ny Nedgang i den danske Krones Værdi, der satte ind i Efteråret 1922 samtidig med Landmandsbankens Rekonstruktion, der førte til Nationalbankens Valutakonference i August—November 1923. Der er sagt og kan saavist siges meget om manglende Klarhed i Konferencens Forhandlinger, men jeg tror, at man trods alt dog naede Problemerne nærmere ind paa Livet under disse Forhandlinger, end man havde været det i de foregaaende Valuta-Raad og -Kommission, der næsten udelukkende diskuterede Importbegrænsning. At Forhandlingerne paa Valutakonferencen blev saa ujævne laa ikke mindst i, at Teoretikerne vilde diskutere Pengepolitikken, medens Konferencens Leder Dr. Ussing ønskede de offentlige Udgifter behandlede som Aarsager til Kroneforringelsen. Men det kan efter min Mening ikke omtvistes, at den Brydning, der fandt Sted under disse Forhandlinger, fik en stor Betydning til at klargøre Nødvendigheden af pengepolitiske Indgreb, hvis ikke Kronen fortsat skulde falde i Værdi. Og naar f. Ex. Hr. Riis-Hansen i de 4 Artikler, han har skrevet i „Berlingske Tidende“ (16. Januar 1927 og følgende

Dage) om Dr. Ussings Bog, i 1ste Artikel taler om, at „alle de Betragtninger, der drager deres Næring fra den herskende Teoris mest typiske Tanke eller det indenlandske Prisniveau som Aarsag eller aktivt Element, maa blive vildledende, i hvert Fald golde — saaledes som det eksempelvis viste sig ved Valutakonferencen 1923, hvor netop denne Art af Overvejelser bredte sig, mundende bl. a. ud i visse snørklede Forestillinger om, at Opgaven maatte bestaa i at finde en Maade, hvorpaa Købekraften kunde tilintetgøres for derigennem at nedpresse Prisniveauet“, saa er dette efter min Mening helt galt. Det var virkelig ikke „snørklede Forestillinger“, der medførte at f. Eks. den, der skriver disse Linier, baade paa Valutakonferencen og tidligere her i Tidsskriftet, hævdede Nødvendigheden af, at Staten bidrog til at formindske Købekraften ved at tilbagebetale Laanet hos Nationalbanken paa Landmandsbankens Præference-Aktier. Tværtimod at skyldes „snørklede Forestillinger“ bundede denne Betragtning meget solidt i Frygten for, at den omfattende „aktive Inflation“, der var foranlediget ved Støtteforanstaltningerne til Landmandsbanken, skulde medføre et uopretteligt Fald i Kronens Værdi. Dr. Ussing oplyser (S. 264), at „da Landmandsbanken meldte Pas den 9. September“, havde Nationalbanken et samlet Tilgodehavende hos den paa 165 Mill. Kr. Selv om nu Nationalbankens Balance efter Rekonstruktionen viser Nedgang for Vexelportefeuillen, medførte dette ikke nogen effektiv Indskrænkning i Udlaanene, thi de Midler, der af Staten og Ø. K. stilledes til Landmandsbankens Disposition og muliggjorde den at nedbringe sin Gæld, stammede fra Nationalbanken sammen med de Penge, som denne selv skød ind i Landmandsbanken. Og fra Juli 1923 stiger Nationalbankens Vexelportefeuille paa ny.

Selv om der utvivlsomt var andre Forhold — og blandt dem de offentlige Udgifter m. v., som Dr. Ussing saa stærkt fremhævede paa Valutakonferencen, og ogsaa de ugunstige Forskydninger mellem Ind- og Udførselvarernes Priser, som Hr. Riis-Hansen analyserer i sin førnævnte Afhandling i Hages Haandbog, saa er der efter min Mening ingen Tvivl om, at der paa Valutakonferencens Tid i første Række forelaa et rent pengepolitisk Problem, og at Muligheden for atter at bringe Kronen paa Ret Køl laa i, at dette erkendtes og a der handledes derefter. Og ikke mindst var dette nødvendigt fordi først en effektiv Pengepolitik vilde bringe Tilliden til bage. Thi det kan naturligvis ikke nægtes, at Mistilliden ti

Kronens Fremtid forøgede Vanskelighederne, selv om jeg tror, at man i Almindelighed er tilbøjelig til at lægge denne Mistillids Udspring paa urigtige Steder. Et Fald i Møntens Værdi, fremkaldt af Mistillid, stammer, saa vidt jeg kan se, i overvejende Grad fra det paagældende Land selv. Mistilliden viser sig jo i, at man forøger Udbudet af Kroner og formindsker Udbudet af fremmed Valuta, at der altsaa i stigende Grad efterspørges fremmed Valuta, der ikke kommer frem i tilsvarende Omfang, fordi de indenlandske Indehavere lader deres fremmede Tilgodehavender blive staaende i Udlandet, og Udlandet ikke føler Trang til at engagere sig i Kroner. Omvendt vil Stigningen i Kronens Værdi i overvejende Grad skyldes Udlandet, fordi alene dette er i Stand til at bringe saa store Mængder fremmed Valuta paa Markedet, at dens Kurs synker væsentligt.

En Stramning af Kreditpolitikken virker da ikke blot psykologisk paa „Mistilliden“, men hindrer den effektivt i at give sig Udslag ved at forsvage den Efterspørgsel efter fremmed Valuta, der kan sættes ind. Erkendelse heraf gik fra Valutakonferencen over i Forhandlingerne i Valutaraadet i Sommeren 1924, og ved Loven af 20. December 1924 blev Valutaspørgsmaalet af Lovgivningsmagten behandlet som et Pengespørgsmaal. I denne Erkendelse deltog Dr. Ussing fuldt ud, saaledes som det fremgaar af Indledningen til det Udkast til Valutakonferencens Fælles-Udtalelse, som redigeredes af et Udvalg under Dr. Ussings Ledelse (Aftrykt S. 300). Der er ingen Modstrid imellem dette og Forf.s Hævdelse af, at det navnlig var de offentlige Husholdninger, der forvoldte Inflationen, og at Produktionen ikke burde lide herunder ved at blive sat paa Smalkost af Seddelbanken. Men Følgen maatte jo uvægerligt blive det, den blev: Inflation.

Selv om Dr. Ussing især har villet gøre Indtryk paa Samtiden, vinde dens Forstaaelse eller endog Billigelse, rettede Tvivlerne og lamme Kritiken, saa bliver det dog efter min Formening som historisk Dokument, at Bogen faar sit blivende Værd. Det er vanskeligt for dem, der har været med i Begivenheder som disse, og som, mens de stod paa, har søgt at danne sig en Forestilling om, hvad der skete og hvad der burde ske, allerede nu at lade sig overbevise om, at noget andet end det vi mente, og maaske offentlig tog til Orde for, var det rigtige. Jeg tror ikke, vi kan naa videre end til at gøre Rede for Begivenhederne saa vidt vi formaar og af vort Indtryk af dem, og saaledes hjælpe Efterverdenen, om hvem

vi jo ikke ved andet, end at den ikke vil interessere sig for disse Ting i nær samme Omfang som vi, til at samle Billedet og afsige sin Dom. Hertil giver den foreliggende Bog et Bidrag, der er saa meget betydningsfuldere, som ingen anden end dens Forf. vilde have været i Stand til at skrive den. Men de samtidige, hvem det er magtpaaliggende at forstaa det indviklede Spind af Motiver, der gennem disse Aar skabtes af mangeartede Hensyn udadtil og indadtil, vil ogsaa vide Forf. Tak for hans Arbejde.

E. C.

Indberetning fra Bankinspektøren til Erhvervsministeriet om de danske Bankers Virksomhed for Aaret 1925. København 1926.

Indberetningen indeholder i Lighed med foregaaende Aar en meget righoldig og interessant statistisk Belysning af de danske Bankers Virksomhed for Aaret 1925 samt forskellige sammenlignende Tabeller for Aarene 1921—25. For første Gang findes nogle Tabeller, i hvilke saavel for Driftsregnskab som for Status vedkommende Hovedstadsbankernes Filialer udenfor København er udskilt fra deres Hovedsæde, saaledes at man faar en Opgørelse for Hovedstadens Banker undtagen udenbys Filialer, for Øernes Banker heri incl. Hovedbankernes Filialer paa Øerne samt for Jyllands Banker heri incl. Hovedstadsbankernes Filialer i Jylland. Ved disse Tabeller bliver det saa ofte diskuterede Spørgsmaal om, hvorvidt Hovedstadsbankerne har trukket Provinsens Midler til sig eller omvendt statistisk belyst. I denne Forbindelse skal straks bemærkes, hvad man nedenfor skal vende tilbage til, at det er ganske umuligt for Hovedstadsbankerne igennem deres Filialer at trække Provinsens Kapitaler til Hovedstaden, hvis det økonomiske Liv ikke i sig selv betinger noget saadant. Tabellerne viser imidlertid, at det saa langt fra er Tilfældet at Provinsens Kapitaler bliver trukket til Hovedstaden, idet Hovedstadsbankerne har 87,8 Mill. Kr. tilgode hos deres Filialer, medens de skylder 68,2 Mill. Kr. til dem. Sammenligner man disse Tal med dem der findes i Tabellerne for Øernes og Jyllands Banker, viser det sig, at Filialer paa Øerne af Hovedstadsbanker har 50,3 Mill. Kr. tilgode hos Hovedsæderne, medens de kun skylder 0,3 Mill. For Jyllands Vedkommende er Forholdet omvendt, idet Filialer i Jylland af Hovedstadsbanker har 17,9 Mill. Kr. tilgode hos Hovedsædet, medens de skylder 87,4 Mill. Kr. Forholdet er med andre Ord, at det forholdsvis kapitalfattige