

OM ET PENGEMARKEDS FORUDSÆTNINGER.

Af Axel Nielsen.

Undertiden har man her i Landet kunnet høre, at en af Vanskelighederne for vort Bankvæsen er at søge i, at der ikke findes noget Pengemarked, hvortil Bankerne kan støtte sig, om det gøres nødvendigt; de har ingen anden Udvej end at gaa til Nationalbanken for at faa Kasse, og dette Forhold skulde da skabe en Afhængighed, der besværliggør Bankernes Dispositioner. Hvorvidt det er rigtigt, at det er vanskeligere at drive Banker, hvor et Pengemarked ikke findes end hvor det findes, er vel nok tvivlsomt; men jeg skulde tro, at Ræsonnementet overser, at, hvor et Pengemarked eksisterer, er det enten Bankerne selv, der er de væsentligste Udbydere paa det af Kapital, eller, gennemgaaende for en mindre Dels Vedkommende, Bankernes Indskydere; man tænker almindeligvis kun paa den Støtte, en Bank kan finde paa et saadant Marked, men overser, at der da ogsaa maatte kræves en ganske anden Organisation af Bankerne. Og dog — hvor kan det være, at visse Lande har et Pengemarked, andre ikke? Er det kun et Spørgsmaal om Bankvæsenets forskellige Organisation eller er det dybere liggende Aarsager af økonomisk Art, der gør sig gældende? Spørgsmaalet har saa meget mere Interesse, som vi her i Landet for nogle Aar siden har faaet skabt et Papir, der, hvor der findes et Pengemarked, absolut hører hjemme her — Statens Skatkammerbeviser. Forsaavidt har vi faaet skabt Pengemarkedets Papir uden at have noget Pengemarked; kan man da tænke sig, at der herover opstaar et regelmæssigt Marked? Medens alle Lande har et Kapitalmarked, større eller mindre, er det kun faa Pengemarkeder, der eksisterer, væsentlig kun i enkelte større europæiske Lande og i de Forenede Stater.

Med disse Udtryk — Pengemarked og Kapitalmarked — tænker vi kun paa de paa Børserne lokaliserede Markeder.

Som man kan opfatte Kapitalmarked snævrere, som det Børsmarked, der findes for Omsætningen af Obligationer og Aktier, eller videre, som ogsaa omfattende de Omsætninger, der foregaar over Disken i Banker og paa Vexellererkontorer, kan ogsaa Pengemarked opfattes snævrere som omfattende den Omsætning af kort Kapital, der foregaar paa Børserne i Form af Ultimopenge (Report), daglige eller korte Penge, Vexler (Bankaccepter i første Række) eller Skatkammerbeviser; eller det kan opfattes videre som omfattende al den Omsætning af kort Kapital, der finder Sted i et Land, og i denne Forstand maa naturligvis ethvert Land, der er kommet et Stykke frem i Udviklingen af Pengeøkonomien, have et Pengemarked. Opfattet saa vidt kommer Pengemarked ogsaa til at omfatte Bankerne, der giver den korte Kredit, delvis i de samme Former som Pengemarkedet i snævrere Forstand, omend af en noget anden Gennemsnitskvalitet. Her og i det følgende tænkes selvsagt kun paa Pengemark i snævrere Forstand, men det har sin store Betydning for Besvarelse af Spørgsmaalet om, hvorfor kun visse Lande har et Pengemarked, at se, at kort Kredit ogsaa gives af Bankerne, idet vi derigennem forstaar, at det er den samme økonomiske Funktion, der øves af Banker som af Pengemarked, hvorfor der maa være en egen nær Forbindelse mellem disse.

Forudsætningen for Fremkomsten af den rene Banktype, d. v. s. en Bank, der ikke virker med Sparemidler, men med Næringslivets Erhvervskapital, maa være, at Pengeøkonomien er udviklet saa langt, at Kapitalen hyppigt antager Pengeform. Derfor maa Bankvæsenets Udvikling blive afhængigt af, hvilken Næring der er den fremherskende i et Land, og hvor stor en Rolle Driftskapitalen spiller i Landets Erhvervsliv; jo hyppigere en Kapital antager Pengeform, desto hyppigere viser den sig i Bankerne og desto kortere Penge kommer disse til at arbejde med. Er derfor Landbruget den fremherskende Næring, kommer den rene Banktype til at spille en forholdsvis beskedne Rolle; er Handelen derimod stærkt dominerende, desto lettere kommer denne Bank frem.

Af det her sagte kan man slutte, at de Penge, en Bank kommer til at virke med i de forskellige Lande, er af meget forskellig Karakter, ligesom det forklarer, hvorfor Bankerne i de forskellige Lande har naaet en meget forskellig Udvikling. Under iøvrigt lige Betingelser maa den Regel gælde, at jo kortere Penge, en Bank virker med, desto større Kasse maa den have, og da Anbringelse af Bankernes Midler paa Pengemarkedet regnes som sekundær Kasse, er det sandsynligt, at Penge-

markedets Udvikling afhænger af, hvor korte Midler Bankerne i et Land arbejder med og dermed af den fremherskende Næring. Pengemarkederne maa herefter skabes af Bankerne og virke til Hjælp for disse, idet Bankerne ikke tør anbringe alle deres Midler i deres Kundekres af Hensyn til Kundelaanenes mindre Likviditet. Mere likvide bliver i hvert Fald Pengemarkedets Anbringelsesform, og Bankerne kan derigennem faa en Rente af deres Midler, omend lavere end af Kundekreditten, men samtidig opnaa større Likviditet. Herover finder der saaledes en Udligning af Kasse Sted mellem Bankerne, idet en Bank kan trække ind paa sine Udlaan paa Markedet eller udbyde flere Penge, om en større Kasse tillader det, medens den har Forpligtelser overfor Kunderne og derfor vanskeligere kan mindske Kundekreditten. Det bliver saaledes en Del af Bankernes Midler, Pengemarkederne arbejder med, eller, hvad der reelt bliver det samme, de Midler, Bankerne ellers, om Pengemarkedet ikke havde eksisteret, havde faaet at virke med; saaledes ser man, hvorledes større Forsikringsselskaber, udenlandske Banker o. lign. kan gaa og gaar direkte til Pengemarkedet, om Bankernes Indlaansrente afviger for meget fra den Rente, der kan opnaas ved Anbringelse her.

Er det saaledes over Bankernes forholdsvis store Kasser, Pengemarkedet danner sig, har selvsagt alle Momenter, der virker til at holde en større Kasse, deres Del i Pengemarkedets Skabelse. Saaledes turde Bank of Englands Holdning overfor Aktiebankerne i den første Halvdel af det 19. Aarhundrede have været medvirkende til, at disse maatte vænne sig til at stole paa deres egen Likviditet og holde en forholdsvis stor Kasse; derigennem er der skabt Traditioner for engelsk-amerikansk Bankvæsen, der har virket med til, at man ogsaa i de engelske dominions ser en forholdsvis stor Kasse i Bankerne. Jo mindre Støtte Bankerne i et Land kan vente at finde hos Seddelbanken, desto større maa Kassen være og desto lettere maa et Pengemarked udvikles. Man tør dog ikke mene, at dette Moment, Seddelbankens Holdning, er det afgørende; man ser, hvorledes Pengemarkeder fremkommer, selv hvor Rediskontering fra Bankernes Side er en almindelig Forretning, saa at dette højst kan have bidraget til, men ikke foranledige Pengemarkedets Skabelse. — Medvirkende maa ogsaa Landets Størrelse til en vis Grad være, idet enhver Dannelse af et Marked forudsætter en Flerhed af Udbydere; i et lille Land med nogle faa Banker vil et Marked have Vanskelighed for at danne sig — det gælder et Varemærked saavel

som et Pengemarked — og man har da ogsaa i Udlandet kunnet pege paa, hvorledes Pengemarkederne undergaar Ændringer, som Bankvæsenet koncentrerer; naar man dog her vedblivende har betydelige Markeder, betinges det af, at, som ovenfor nævnt, Kapitalisterne kan gaa udenom Bankerne direkte til Markedet, saa at Storbankernes Paavirkning af Markedet kun sker mere lejlighedsvis.

Vil man nu efter det her sagte spørge, hvorfor Danmark intet Pengemarked har og hvorvidt det for Bankerne vilde være ønskværdigt at søge et saadant udviklet, forstaar man, at for Bankerne maatte Valget i saa Tilfælde staa mellem at holde den forholdsvis større Kasse, som maa være en Forudsætning for et Pengemarked, og dermed nøjes med den lavere Forrentning, der maatte blive Følgen heraf, eller vedblivende ligge med minimale Kasser og saa støtte sig til Seddelbanken.

Kan man da ikke bygge et Pengemarked op paa udenlandske Penge? Det vilde være en Udvej, der intet vilde koste Landets Banker, men være dem til Hjælp i paakommende Tilfælde. Fra intet Land kender man dog et Pengemarked opretholdt udelukkende med udenlandske Penge; nærmest hertil kommer vel Forholdene i Tyskland, idet der før Verdenskrigen de russiske Penge spillede en betydelig Rolle i Forhold til Markedets Størrelse, men det var ganske særlige Forhold, der her gjorde sig gældende (gamle Forbindelser). Hvor et Pengemarked allerede eksisterer, vil udenlandske Penge, som strax skal ses, undertiden spille en meget betydelig Rolle, men man kan vanskeligt tænke sig, at udenlandske Penge skulde kunne danne et Marked — ja, man tør vel sige, at det vil være umuligt.

Naar det er paastaet, at det fortrinsvis er over Bankernes Kasse, Pengemarkedet danner sig, skal det dog ikke dermed være sagt, at det ogsaa historisk er opstaaet gennem Bankerne; ogsaa før Bankernes Fremkomst var der korte Penge, der skulde anbringes, og Pengemarkeder dannede sig; med Bankernes Fremkomst indsnævres imidlertid de Kapitaler, der direkte søger til Pengemarkedet, idet Bankerne gennem deres Modtagelse af Anfordringspenge byder en Anbringelse for kort Kapital, der i mange Tilfælde vil være at foretrække for de Anbringelser, et Pengemarked kan byde. Derigennem kommer Pengemarkederne til i højere Grad at blive beherskede af Bankerne, idet de korte Penge i de fleste Tilfælde gaar ind i disse.

Man kunde maaske være tilbøjelig til at mene, at en Forud-

sætning for Existensen af et Pengemarked maatte være, at det paagældende Land er et Kreditorland, d. v. s. at dets Opsparing overstiger dets eget Kapitalbehov, saa at den forholdsvis store Kasse, som der ovenfor er peget paa, faar sin økonomiske Forklaring herigennem; i et Debitorland, hvor Presset paa Bankerne om Kapital til Næringslivet vil være særlig stort, kunde det synes vanskeligt for Bankerne at holde større Kasse. Hvor man ser hen, vil man da ogsaa iagttagge, at et internationalt Pengemarked i egentlig Forstand kun er at finde i Kreditorlande; det tyske Pengemarked før Verdenskrigen—Pengemarkedet i et Debitorland — var saaledes forholdsvis beskedent, og man kunde iagttagge, hvorledes udenlandske Penge havde vanskeligt ved at finde Vej herhen; under en Stramning var det almindeligt, at tyske Banker selv maatte opsøge udenlandske Midler, idet de over Vexelpensionering i Frankrig eller Salg af Finanstatter i London søgte at skaffe Penge; vi kan ogsaa minde om, hvorledes New Yorks Marked før Verdenskrigen, da de Forenede Stater endnu var et Debitorland, kun havde national Betydning.

Paa Forhaand maa vi derfor antage, at vel maa et Pengemarkeds Betydning afhænge af, hvorvidt det findes i et Debitor- eller et Kreditorland, men at det ikke kan være en Forudsætning for et Pengemarkeds Opstaaen, at det paagældende Land har et Overskud af Kapital. Umiddelbart kan dette maaske synes mindre rigtigt; da Opsparingen i vore Dage sker i Pengeform, maa den direkte eller indirekte, over Sparekasserne, havne i Bankerne og, idet det tilfredsstillende Kapitalbehov i Landet er mindre end den løbende Opsparing, synes Følgen at maatte blive, at Kassen i Bankerne maa blive forholdsvis stor, saa at den Forudsætning for Pengemarkedet, der ovenfor er nævnt, den store Kasse, kun i et Kreditorland kan komme til at gøre sig gældende. Et saadant Ræsonnement kan dog ikke være rigtigt. Man kan ganske vist indrømme, at i et Debitorland vil de store Krav, der stilles til Bankerne, bevirke, at disse er tilbøjelige til at udstrække deres Laangivning saa langt, som det overhovedet kan forsvares; der vil komme en forholdsvis høj Indlaansrente, idet den gensidige Konkurrence mellem Bankerne vil drive denne op, og dyre Indlaan og ringe Kasse betinger gensidig hinanden; omvendt vil man i Kreditorlande finde, at Indlaansrenten er forholdsvis beskedent og Kassen forholdsvis stor. Men mere end Tendenser i saa Henseende kan der dog ikke være Tale om; en Forudsætning, at Landet er et Kreditorland, kan det ikke være.

Tænker vi os et Kreditorland, maa den større Opsparing føre til faldende Rentesatser; først sker dette paa Pengemarkedet, men da dette leder Kapitalmarkedets Bevægelse, maa den stigende Opsparing meget snart fremkalde en Reaktion ogsaa paa Kapitalmarkedet, og det Overskud af Opsparing, der udmærker Kreditorlandet, maa da forholdsvis hurtigt give sig Udtryk i faldende Rentesatser, selvom der rent forbigaaende kan blive Tale om en forholdsvis stor Kasse i Bankerne. Paa Tider, hvor Opsparingen forøges, maa dette fremkalde stor Kasse og dermed øget Udbud og faldende Rente paa Pengemarkedet; da Prisen paa Kundekreditten sædvanligvis vil rette sig efter den langsommere bevægelige Bankdiskonto, kunde man mene, at denne ikke umiddelbart reagerede overfor en saadan øget Opsparing, hvorfor der maatte komme den rigelige Kasse og det billige Pengemarked; tænker man sig da et Samfund, hvori Opsparingen er stadig voxende, kunde man antage, et saadant Samfund levede til Stadighed i det skildrede Overgangsstadium, og i saa Fald maatte den større Kasse bero paa Overskudsopsparingen. Ud herfra vil man forstaa, at det i hvert Fald ikke kan blive Skellet: Kreditorland-Debitorland, hvori Forklaringen paa Pengemarkedets Tilstedeværelse eller Ikke-Tilstedeværelse skulde søges, men derimod i et stigende Tempo i Opsparingen eller Gældsættelse. Man kunde da heri finde Forklaringen paa, hvorfor der før Verdenskrigen fandtes et Pengemarked i Tyskland og i de Forenede Stater, idet disse Lande bægge mindskede deres udenlandske Gæld; omvendt kunde man mene, at det var den fortsatte Væxt i Danmarks Gældsættelse, der var Aarsagen til, at et Pengemarked ikke kunde komme frem her i Landet. Ligeledes kunde de, der hævder den Teori, at en Overskudsopsparing rent øjeblikkelig maa føre til mindsket Efterspørgsel efter Varer, saa at en Opsparing lægger et Tryk paa Næringslivet, anføre denne Betragtning som Argument for, at Kassen i Bankerne under saadanne Forhold maa blive forholdsvis stor, og at den omvendt maa blive minimal i Lande, hvor Næringslivets Kapitalanvendelse iler forud for Opsparingen. Men det anførte kan kun angive Tendenser, næppe tjene som Forklaring paa det her fremsatte Problem; ti de nævnte Momenter siger jo i Virkeligheden blot, at man i et Land, hvor der finder øget Opsparing Sted, holder Renten for høj, og at man omvendt holder den for lav i et Land, der stadig gældsætter sig til Udlandet; var dette ikke Tilfældet, maatte man ogsaa i det Land, der gældsætter sig, kunne have en forholdsvis stor Kasse.

Foreløbig har vi fortrinsvis tænkt paa, hvorledes Forholdet

maa stille sig henholdsvis i et Debitor- og i et Kreditorland uden at spørge, hvorledes selve Kapitaloverførslerne mellem disse Lande spiller ind. Er det da heri, at man skal finde Forklaringen paa, at Kreditorlandet holder for høj en Rente og Debitorlandet en for lav? Indretter et Kreditorland sig paa en regelmæssig Laangivning til Udlandet, vil Kapitalrenten i Landet ikke falde i Forhold til den store Opsparing, og idet Udlandets Efterspørgsel saaledes kommer til, lægges der Beslag paa Pengemarkedets Midler og Markedet strammes; indretter Landet sig paa denne Kapitaleksport og foregaar den regelmæssigt, er der ikke i dette Forhold i og for sig nogen Anledning til, at Bankerne skulde faa særlig store Kasser; omvendt kunde Bankerne i et Debitorland, hvor Laantagningen foregik regelmæssigt, meget vel bevare en saa stor Kasse, at et Pengemarked kunde danne sig. Imidlertid foregaar Kapitaloverførslerne mere lejlighedsvis; er nye Laan optaget, vil der midlertidig være Overflod paa Penge i Debitorlandet, men snart efter ved Laanets Forbrug vil Kasserne i Bankerne mindskes, saa at vi dermed naar til, at der kan være Vanskeligheder ved at holde saa stor en Kasse stadigvæk, at et Pengemarked derpaa kan bygges op.

Vil vi herefter søge at bestemme Forudsætningerne for Opkomsten af et Pengemarked, kan man sikkert ikke nægte, at i Praxis vil det Moment spille ind, om et Land lever paa en stadig Gældsættelse eller om det stadig har en Overskudsopsparing at anbringe udenlands; om det kan siges at være det afgørende Moment, det, der bestemmer Bankernes Kasse og Overflod paa kort Kredit i Samfundet, er tvivlsomt, idet der i og for sig intet er i dette Forhold, der ligefrem tvinger Bankerne til at lade deres Kasse bestemme heraf.

Imidlertid gør der sig i denne Henseende en Vexelvirkning gældende, idet, hvor der er et Pengemarked, vil ogsaa kort Kapital strømme til andre Steder fra, forsaavidt der er Tale om et Kreditorland, idet Bankerne her i større eller mindre Grad vil faa korte Penge ogsaa fra Debitorlandene. Disse vil stadig have Betalinger at erlægge til Kreditorlandene, ligesom Laans Optagelse vil bevirke, at forbigaaende vil Beløb blive indestaaende i Kreditorlandet. Den finansielle Afhængighed, der opstaar, bevirker, at der i Debitorlandet fremkommer en konstant Efterspørgsel efter Kreditorlandets Valuta og gør, at Debitorlandets Banker stadig har Beløb indestaaende hos deres Forbindelser i Kreditorlandet. Velkendt er fra den nyeste Tid, at de Forenede Staters Laangivning har skabt en betydelig

Verdenshandel i Dollars, og fra amerikansk Side har man søgt at opgøre, hvor store Beløb Debitorlandene til Stadighed har indestaaende i amerikanske Banker og dermed er medvirkende til Opretholdelsen af Pengemarkedet her. Nogen Forskel gør det ikke, om det ikke er Kreditorlandets Kapitalmarked, men dets Pengemarked, der beslaglægges af andre Lande; bekendt er det saaledes, hvorledes en meget væsentlig Del af de Midler, der arbejder paa Londons Pengemarked, er udenlandske Penge, og selvom England ogsaa financierer en væsentlig Del af Europas oversøiske Handel, sker dette utvivlsomt for en stor Dels Vedkommende med Udlandets egne Penge. — Det er disse Forhold, der gør, at Debitorlandenes Seddelbanker kommer ind paa at føre en udpræget Devisepolitik — ja, man tør vel sige, at kun for Debitorlandene indgaar Devisepolitiken som et betydningsfuldt Led i Valutapolitiken; og det er ogsaa disse Forhold, der gør, at kun om et Pengemarked befinder sig i et Kreditorland, vil det naa frem til Rækken af internationale Markeder.

Vender vi nu tilbage til vort Udgangspunkt, vil man efter der her sagte forstaa, at man vanskeligt kan tænke sig et Pengemarked fremkomme her i Landet. Man har i Skatkammerbeviserne faaet et Papir for et Pengemarked, men de Udbydere af kort Kapital, der maa være Betingelsen for et Pengemarkeds Fremkomst, er ikke fremme og kan vanskeligt tænkes at komme frem, som vort Bankvæsen er organiseret.
