

Nationaløkonomisk Forening.

Møde den 21. Februar 1895.

Til Kontorchef E. Meyers foran trykte Foredrag om Rentefoden knyttede der sig en Diskussion, som væsentligst drejede sig om Bestræbelserne for ad Lovgivningens Vej at faa Prioritetsrenten til at synke.

Højesteretssagfører, Landstingsmand P. G. C. Jensen havde glædet sig over Indlederens Foredrag, bl. a. fordi det var blevet paavist, at fortvivlede Tilstande i tidligere Tid havde bedret sig forholdsvis hurtigt. Hvad der i Øjeblikket havde særlig Interesse, var Spørgsmaalet, om der gives Midler til at fremkalde en Dalen af Rentefoden. De danske Agrarer mente at kunne opnaa dette ved, at Staten garanterede Kreditforenings-Obligationerne. Spørgsmaalet var imidlertid ikke særlig et Agrarspørgsmaal, men et Principspørgsmaal, og naar Taleren ikke kunde gaa med til den foreslaaede Foranstaltning, var hans Modstand ikke særlig rettet imod Agrarerne. Man forlangte jo en ny Kreditforening, hvis Kasseobligationer Staten skulde garantere i et Omfang af indtil 100 Mill. Kr. Taleren skulde ikke opholde sig ved Enkelthederne i det hertil sigtende Udkast til Lov, som paa flere Punkter

indeholdt Bestemmelser, der allerede i længere Tid have været under Debat, men kun holde sig til Forlangendet om Statsgaranti.

Han vilde i saa Henseende udtale, at det uden Tvivl beroede paa et Fejlsyn, naar man mente ad denne Vej at kunne opnaa for det første en væsentlig lavere Rentefod og dernæst en Hjælp for det nødlidende Agerbrug. Forslagets Hovedtanke var jo den, at den fortrinlige Sikkerhed, som opnaaedes ved Statens Garanti, skulde bringe Renten til at synke. Man sagde, at der dog ikke kunde være nogen Risiko for Staten ved at garantere indtil 100 Mill. Kr., naar dette Beløb i Forvejen var udmærket sikret ved første Prioriteter i Landejendomme. Hertil var først at bemærke, at det aabenbart vilde være umuligt i Længden at begrænse Garantien til 100 Millioner saa lidt som at holde københavnske og Købstad-Ejendomme udenfor. Men dernæst maatte det erindres, at det ingenlunde var en given Sag, at det solidariske Ansvar indenfor Kreditforeningen til alle Tider vilde beskærme Staten mod Tab. Det var vel sandt, at de danske Kreditforeninger i deres 44aarige Bestaaen ikke havde lidt noget nævneværdigt Tab paa deres Panter. Men man maatte ikke glemme det vigtige Moment, at den nævnte Aarrække rummer en Periode med en ualmindelig stærk Stigning i Jordejendommenes Værdi. I de stærkt opadgaaende Tider efter 1851 kunde der ikke blive Tale om Tab; Laanene fra den Tid bleve bedre og bedre funderede. Stagnationen kom først i Midten af Firserne. Med det da intraadte Værdifald ere store Kapitaler paa sekundære Prioriteter tabte, og Landejendommenes Værdi er nu kommen nær ned

mod den Grænse, op til hvilken Kreditforeningerne have givet Laan. Taleren skulde ikke gøre Forsøg paa talmæssigt at maale Værdifaldet, men med Erfaringerne fra 1820—30 i Erindring maatte man erkende, at der var en Mulighed for, at vi endnu ikke havde naaet Bunden af Bølgedalen. Paastanden om, at der ikke ved Statens Garanti vilde paaføres denne nogen Risiko, var altsaa ubevist, og den maatte ifølge Sagens Natur være ubevislig. Men vilde det, naar Forholdet er saaledes, være rigtigt at gøre Staten og dermed den besiddelsesløse Del af Befolkningen til Kautionist for de Jordbesiddende? Noget saadant lod sig næppe forsvare.

En anden Side af Sagen var det, at Statsgarantien vilde svække Landets Kredit i Ulandet. Nægtes kunde det dog ikke, at Garantien betyder en eventuel Gæld. Om dette end maaske vilde have ringe Betydning under ordinære Forhold, vilde det samme ikke være Tilfældet, naar Staten kom i en Situation, som krævede Brug af dens Kredit i større Omfang, f. Ex. under en Krig. Hvad bevirkede vel, at vi fik vore Laan i 1848 og 1864 paa saa gunstige Betingelser? Det var Bevidstheden om, at vor Statsgæld var forholdsvis lille. Hvis Staten stod som Garant for hele Landbrugets Prioritetsgæld, vilde den udenlandske Laangiver lægge denne til Statsgælden — eller i alt Fald benytte Garantien som et Paaskud til at gøre Laanet dyrere. Hensynet til Statens Kredit var saaledes et Moment, som man ikke turde lade ude af Betragtning.

Hvad vilde endelig Statsgarantien nytte? Man siger, at den vil bringe Kurserne i Vejret. Men det

maatte dog indrømmes, at Kursen ikke vilde kunne gaa over Statsobligationernes. De bedste $3\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforeningsobligationer noteres i Øjeblikket til $99\frac{1}{2}$, amortisable $3\frac{1}{2}$ pCt. Statsobligationer til $101\frac{1}{2}$. Lad nu ogsaa være, at Garantien bragte Kreditforeningsobligationerne til at stige med Differencen, 2 pCt.; hvad vilde dette saa betyde til Landbrugets Frelse? De Debitorer i de bestaaende Kreditforeninger, hvis Gæld nu konverteres, vilde ikke gaa ind i en anden Kreditforening for de 2 pCt.'s Skyld. Fordelen vilde aitsaa kun komme dem til Gode, som stiftede ny Gæld eller nu sidde med 4 pCt.'s Laan; disse vilde ganske vist under den anførte Forudsætning faa 2 pCt. mere i Nettoprovenu af de nye Laan. Men hvad betyder det? En Bonde, hvis Gaard har en Værdi af 40,000 Kr., og som laaner til Halvdelen af Værdien, vilde aarlig vinde Renten af 400 Kr., altsaa højst 16 Kr. Men man mener maaske, at Forandringen navnlig vil øve Indflydelse paa de sekundære Prioriteter. Ganske vist virker en lav Rente paa 1ste Prioritet til Nedsættelse af disse. Men da Kreditforeningsobligationernes Kurs allerede er omtrent pari, er man forsaavidt allerede ved en Rentefod af $3\frac{1}{2}$ pCt., og allerede derved vil maaske nok Renten for sekundære Laan synke noget; men det vil i saa Henseende hverken gøre fra eller til, om Kursen paa Kreditforeningsobligationerne blev et Par Procent højere. Derfor kan man sige, at Statsgarantien ikke vilde bringe Landbruget nogen nævneværdig Fordel. Men naar dette er Tilfældet, træder det særlig skarpt frem, at Staten af Hensyn til sin Kredit ikke bør inklade sig paa den forlangte Garanti.

Endelig skulde det fremhæves, at naar man tænker paa at indkalde fremmed Kapital, vil man kunne gøre det paa en hensigtsmæssigere Maade. Den Mængde af forskellige Kreditforeningspapirer, vi have for Øjeblikket, vil vanskelig kunne anbringes i Udlandet. Kun et stort Kreditforeningspapir vil Udlandet modtage i betydeligt Omfang. Hvis man i 1889 havde haft et stort Hypothekinstitut, vilde dette kunne have besørget den da foretagne Konvertering, og her vilde da have været en Lejlighed til at skaffe et stort Beløb — 2—300 Millioner — ind paa fremmede Markeder.

Folkethingsmand Neergaard følte sig kaldet til overfor den foregaaende Taler at forsvare Grundbetragtningen i Argrarforeningens Andragende. Naar man tvivlede om Statsgarantiens Nytte, maatte denne bedømmes efter Foranstaltningens Rækkevidde. Sagen stod i Øjeblikket saaledes, at i det vedkommende Folkethingsudvalg vare alle Partier enige om at støtte Agrarforeningens sunde Forslag. Kun vilde man ikke gennemføre det i den foreslaaede Form. Man vilde lade Garantien komme baade Købstad- og Landejdommene til Gode, idet man foreslaar Oprettelsen af nye Afdelinger med Statsgaranti i alle Arter af Kreditforeninger. Paa denne Maade vilde man blive indenfor de gamle Rammer og undgaa Ulemperne ved Oprettelsen af en ny Forening. Det var en Selvfølge, at de nye garanterede Afdelinger ikke skulde være solidariske med de ugaranterede, ligesom der for de førstes Vedkommende skulde indføres stærkt skærpede Kauteler, f. Ex. med Hensyn til Udnævnelsen af admini-

strerende Direktører og Revisorer, Reglementer for Optagelsen af Vurderingsforretninger o. s. v. For saa vidt som Forslaget omfatter baade Købstad- og Landejendomme, var det altsaa en langt mere vidtrækkende Foranstaltning end den af Agrarforeningen foreslaaede. Spørger man nu, med hvad Ret man forlanger Hjælp til Grundejerne, saa er Svaret, at hvis Foranstaltningen hjælper, saa hjælper den os alle, fordi vi alle ere interesserede i den grundbesiddende Klasses materielle Vel.

Naar den foregaaende Taler ikke mente, at Statsgarantien vilde bringe Kurserne paa $3\frac{1}{2}$ pCt. Kreditforeningsobligationer meget i Vejret, var dette aabenbart rigtigt; det var vel end ikke sandsynligt, at de som amortisable Papirer vilde naa synderligt ud over den nuværende Kurs, $101\frac{1}{2}$. Men der vilde heller ikke blive Tale om Udstedelse af statsgaranterede $3\frac{1}{2}$ pCt.'s i Obligationer, men om 3 pCt.'s, og den Omstændighed, at de nye danske 3 pCt.'s Statsobligationer for Tiden noteres til 98 paa franske Børser, turde lade formode, at 3 pCt.'s statsgaranterede Kreditforeningspapirer lod sig indarbejde paa franske Markeder, saaledes at de afsattes til en Kurs af om end noget under, saa dog ikke saa særdeles langt fra 98.

Der var blevet hentydet til Faren ved at mistænkeliggøre »den gode danske Jord«. Taleren underkendte ikke Betydningen af dette psykologiske Moment. Men overfor saadanne Stemninger vilde Statsgarantien netop være af stor Betydning. Den vilde fæstne Kurserne i vanskelige Tider.

Det skulde endvidere fremhæves, at hvis det lykkedes at faa fremmed Kapital ind i Landet ad den omtalte Vej, vilde det bidrage til at lette Anbringelsen

af frigjort indenlandsk Kapital ogsaa i sekundære Prioriteter og i Driftslaan.

Med Hensyn til Risikoen skulde Taleren indrømme, at man, hvis Forsøget lykkedes og Statsgarantien virkelig hævede Kursen betydeligt, ikke kunde blive staaende ved de 100 Millioner. Imidlertid var det nødvendigt, at man til at begynde med satte en Begrænsning. Man maatte indhente Erfaringer med Hensyn til Foranstaltningens Nytte og med Hensyn til de opstillede Kauteler. — Selve Statsgarantien var ikke noget saa nyt og uprøvet, som man vilde gøre den til. Her i Danmark havde man Rentegaranti for Husmands-Kreditforeningsobligationer til Beløb af 40—50 Mill. Kr. — Naturligvis var der en Risiko, men den var meget lille. Staten havde en udmærket Garanti mod Tab i Kreditforeningernes solidariske Ansvar. Statens Garanti stod i anden Linie, og en letsindig Administration af Foreningerne vilde først gaa ud over dem selv.

Taleren gik herefter ind paa en kort Sammenligning af de danske og de tyske agrariske Forslag og hævdede med Styrke, at de danske vare langt mere sunde og moderate end de tyske.

Hvis der virkelig var nogen Fare for, at Statens Kredit i Udlandet vilde lide ved den paatænkte Foranstaltning, vilde Taleren være meget betænkelig derved. Men en saadan Fare var næppe tilstede. Det vilde være ganske irrationelt at betragte Garantien for Kreditforeningsobligationer til et Beløb af 500 Mill. Kr. som et lige saa stort Tillæg til Statsgælden.

Til de anførte Udtalelser bemærkede Højesterets-sagfører P. G. C. Jensen bl. a., at han vilde anse det

for meget farligt at indføre nye 3 pCt.'s Afdelinger i Kreditforeningerne, saa længe man kun havde Øjeblikkets Erfaring med Hensyn til Rentefoden at støtte sig til. — Taleren betonedede stærkt, at det — hvor vigtigt det end i og for sig er, at Ejendomsbesidderne faa billige Prioritetslaan — ikke er af afgørende Betydning til Landbrugets Frelse, om Landmanden kan faa sin 1ste Prioritet $\frac{1}{4}$ pCt. billigere; men om det end er naturligt, at der fra Statens Side træffes nyttige Foranstaltninger til en hensigtsmæssig og for Laantagerne fordelagtig Ordning af Hypothekvæsenet, maa dog selvfølgelig de Ofre, der bringes, staa i rimeligt Forhold saavel til de Fordele, der kunne opnaas, som til hvad en klog Statshusholdning kan inklade sig paa.

Kontorchef Rubin var glad ved, at Indlederen saa stærkt havde understreget, at Rentens Theori og den praktiske Erfaring godtgør, at man ikke paa kunstig Maade ved vilkaarlig Indgriben fra Statens Side i Længden kan forandre Rentefoden. I vor Tid gjorde der sig en vel kraftig Reaktion gældende imod de gamle liberalistiske Doktriner. Disse oversaa de mange forstyrrende Momenter i de abstrakt gældende Love; nutildags ophøjede man »Forstyrrelserne« til det væsentlige og troede at kunne se bort fra de almene Love, der, efter Tingenes egen Natur, dog stedse med størst og varigst Kraft gøre sig gældende.

Under sin Kritik af de fremkomne agrariske Forslag kom Taleren ind paa Betragtninger over Tidens hele Interesse- og Klassepolitik. Hvis det almene Raab blev: til Staten! maatte denne først og fremmest indrømme Arbejderne deres Fordringer, saasom faste

Taxter, Normalarbejdsdag etc. Dette maatte man, fra det agrariske, industrielle og handlende Bourgeois Side, vide var Konsekvenserne af Nutidens Bevægelser. — Ved sine Bemærkninger foranledigede Taleren et Replikskifte med Folkethingsmand Neergaard, hvorefter

Etatsraad Tvermoes bemærkede, at den nu stedfindende Konvertering kunde faa meget vidtrækkende Følger, idet de mange Sparekasser og Forsørgelsesanstalter, som hidtil havde haft deres Kapital anbragt i Kreditforeningspapirer, nu sandsynligvis vilde søge anden Anbringelse. Hvis nu denne store Mængde Obligationer skulde afsættes her i Landet, vilde Kursen falde, og gik den til Udlandet, vilde den dog under kritiske Forhold (Krig o. lign.) vende tilbage til Landet. Et stærkt Kursfald vilde da blive Følgen, og ingen Statsforanstaltning vilde kunne stoppe dette.

Professor, Dr. Will. Scharling vilde advare mod alt for stærkt at drage fremmed Kapital til Landet. Vi saa nu allerede, hvorledes danske Aktier i den sidste Tid vare stegne i Pris, og naar det ikke mere svarede Regning at købe Aktier, vilde man søge anden Anbringelse til høj Rente. Dansk Kapital vilde da gaa til Udlandet og det snarest for at finde Anbringelse i usikre Papirer. Vi burde lade os belære af de store Tab, man i Tyskland efter den sidste Konvertering havde lidt paa exotiske Fonds.

Professor Falbe Hansen: Folk er tilbøjelig til at mene, at den Tilstand der er, stadig vil vedblive. Man mente i sin Tid, at Jorden stadig vilde stige i Pris, og ligeledes Kornet, og at Pengene vedblivende

vilde falde i Værdi, men i de senere Aar er der dog kommen en modsat Bevægelse. Paa samme Maade er man nu tilbøjelig til at mene, at den lave Rente stadig vil holde sig. Er der Udsigt dertil? Her i Danmark er Renten lidt højere end i Europa i Almindelighed, men der finder en Udligning Sted; denne Omstændighed taler for, at vor Rente vil falde endnu dybere eller dog ikke stige. Men paa den anden Side er der for Europa i Almindelighed maaske snarest en Chance for Rentestigning. Aarsagen til den lave Rentefod er nemlig for en stor Del de lave og synkende Varepriser, hvilke har hæmmet Fremgangen og svækket Tilliden og derved bevirket, at megen Kapital holdes disponibel. Men saasnt der kommer Opgang i Varepriserne, eller blot en sikker Standsning i Faldet, vil der komme større Foretagelseslyst, større Virksomhed; man vil da faa Brug for Kapitalerne, og Rentefoden vil i saa Fald faa en opadgaaende Tendens, og den kan komme hurtigt og pludseligt.

Kontorchef E. Meyer bemærkede, idet han afsluttede Diskussionen, at det ikke var muligt at se, hvorledes Statsgarantien i den foreslaaede Form i Længden skulde kunne begrænses til 100 Mill. eller et andet forud fastsat Beløb. Dette indrømmes i Grunden ogsaa af dens Forsvarere, men paa dette Punkt ligger Hovedfaren ved den. Den eneste Form, hvorunder en saadan Garanti virkelig kan bestemt begrænses, er den, der bl. a. er benyttet ved Statsgarantien for den svenske Hypothekbank, nemlig, at der udstedes et vist Beløb i Statspapirer, der deponeres som Garantifond. Men herved forøger man Statsgældens nominelle Beløb

og svækker altsaa Statens Kredit. Overfor altfor store Forhaabninger, der knytttes til Salg til Udlandet af 3 pCt.'s statsgaranterede Kreditforeningsobligationer paa Basis af den i Øjeblikket noterede Kurs for 3 pCt.'s danske Statsobligationer, kan man henvise til de tidligere fremførte Exempler paa, hvor hurtig den umiddelbart efter eller under en Konvertering noterede Kurs paa de nye Obligationer kan forandre sig. Scharlings Betragtninger over Faren ved kunstig Indkaldelse af fremmed Kapital gennem Udførsel af Landets bedste Værdipapirer havde stor Betydning. En saadan Indkaldelse var i sin Tid naturlig for et Land som Sverige, hvor den indenlandske Kapital i alt Fald tidligere var utilstrækkelig til de store Anlæg, som Landets Velværd krævede. Men i et Land med Danmarks nuværende Kapitalforhold gjaldt det mere om at binde Inlandets Kapital til solide indenlandske Foretagender. Ogsaa i denne Retning vilde de forskellige Forslag, der tilsigte at gøre alle Kreditforeningsobligationer til et ensartet Papir, virke heldigt. De vilde borttage en Del af den Ulejlighed, der endnu hæfter ved Anbringelsen i forskellige Kreditforeningspapirer paa Grund af de mange forskellige Udtrækninger o. lgn. Naar Falbe Hansen som Aarsag til den lave Rentefod fremhævede de lave Varepriser og den deraf følgende manglende Spekulation, havde dette Moment ganske vist Betydning, men i Hovedsagen maatte man dog snarere sige, at det var de samme Aarsager — den rigeligere Produktion af Subsistensmidler — der baade havde frembragt de lave Varepriser og den lave Rente.
