

Vor økonomiske Situation.

Af

Prof. Dr. Will. Scharling.

Det har vistnok overrasket Mange, at den Pengerigelighed, som i flere Aar har været tilstede og givet sig Udslag dels i den lave Rentefod, som har været fremherskende i disse Aar, dels i det store Antal Aktieselskaber, som særlig i Løbet af det sidste Aarstid ere komne til Existens, ved Juni Termin d. A. pludselig synes at være standset, saa at man kun akkurat uden særlige Vanskeligheder er kommet igennem Terminen, og det med en Diskonto af $4\frac{1}{2}$ à 5 pCt., som først en Maaned senere har kunnet nedsættes til 4 à $4\frac{1}{2}$ pCt. Og selve denne forholdsvis høje Rentefod bliver saa meget mere paafaldende, som man andetsteds hele Tiden har kunnet glæde sig ved en temmelig lav Diskonto. I London er den officielle Bankdiskonto fremdeles 2 pCt.; i det aabne Marked er Diskontoen, der i Aarets første Halvdel har været $\frac{1}{2}$ pCt. for Penge fra Dag til Dag og $\frac{7}{8}$ pCt. for 3 Maaneders Vexler, endog under 1 pCt.); i Paris er den ligeledes 2 pCt., i Berlin og de andre tyske Handelspladser

3 pCt., og denne sidste Modsætning bliver saa meget større, som Forholdet i Efteraaret og Begyndelsen af dette Aar var det modsatte: 5 pCt. i Tyskland imod 4 pCt. her.

Forholdene karakteriseres tilstrækkeligt ved følgende Handelsberetninger i Berl. Tid. umiddelbart efter Diskontoforhøjelsen af 6. Maj, henholdsvis d. 9. og 17. s. M.:

1. »Medens Penge paa de store udenlandske Markeder ere særdeles rigelige og Diskontoen stadig dalende, satte Nationalbanken, fulgt af de private herværende Banker, i denne Uge Noteringen $\frac{1}{2}$ pCt. i Vejret, saa at den officielle Diskonto nu er $4\frac{1}{2}$ à 5 pCt. De offentliggjorte Balancer ultimo April tydede paa et svagt Pengemarked, saa at Forhøjelsen neppe kom de fleste uventet; der var endog dem, der antog, at den vilde komme til at andrage en hel Procent. Den knappere Pengetilstand her, i Modsætning til Udlandet, maa tilskrives lokale Aarsager; det er kun undtagelsesvis, at vort Marked influeres af Tilstanden paa de fremmede Børser, skønt Pengeforholdene paa de nordligere skandinaviske Børser ganske vist oftere kunne have Indflydelse. Det fremgaar imidlertid ikke af Beretningerne fra Stockholm eller Kristiania, at de derværende Markeder ere knappe; Diskontoen paa disse har i længere Tid holdt sig stationært i $4\frac{1}{2}$ pCt., og er saaledes nu i Niveau med Nationalbankens Minimums-Notering. Det er i første Række den senere Tids store Import hertil af Kornvarer, fornemmelig Majs fra Nordamerika, der har krævet store Rimesser og tynger paa vore Pengeforhold; men ogsaa Anskaffelser af

nye Dampskibe og forskelligt Jernbanemateriel fra Udlandet har lagt Beslag paa vore disponible Midler, ligesom vel ogsaa den senere Tids mange nye Aktieforetagender ikke have kunnet være uden Indflydelse, skønt disse for det meste hovedsagelig bidrage til Ombytninger paa Fondsmarkedet. Forøvrigt har Diskontoforhøjelsen ikke haft større Indvirkning paa Forholdene; Fondspriserne ere for en Del gaaede en Ubetydelighed tilbage, $\frac{1}{2}$ à $\frac{3}{4}$ pCt., men iøvrigt maa Stemningen gennemgaaende betegnes som i det Hele ret gunstig, om endog Omsætningen i denne Uge har været noget indskrænket. Bankaktier ere nærmest højere.

Som ovenfor berørt ere de udenlandske Pengeforhold særdeles rigelige. Dette er navnlig Tilfældet i London, hvor Overflødigheden af disponibel Kapital er saa stor, at Dagslaan ikke betinge over $\frac{1}{2}$ pCt. og 3 Maaneders Vexler diskonteres til 1 à $1\frac{1}{6}$ pCt. p. a. Ogsaa i Paris er Diskontoen dalende, og i Berlin er den private Rate $2\frac{1}{2}$ pCt. med vigende Tendens. Der er ankommet større Poster Guld fra New York, som hovedsagelig have fundet Vej til Kontinentet, Paris og Wien i Forgrunden, og nye Sendinger aviseres. Sølv har været flovt i denne Uge, og Kursen sluttede med $27\frac{15}{16}$ d. (9/5).

2. »Medens Pengemarkedet herhjemme vedbliver at være fast, er der uforandret stor Rigelighed paa de store udenlandske Markeder. I London have Penge snart ingen Værdi; 3 Maaneders prima Vexler diskonteres gerne til $\frac{7}{8}$ pCt. p. a., men selv dertil er Tilbudet yderst ringe, og Dagslaan ere lette at faa til $\frac{1}{2}$ pCt. p. a. Under disse Omstændigheder

saa Bank of England sig i Torsdags nødsaget til at nedsætte sin Minimumsrate til 2 pCt., saa meget mere som dens seneste ugenlige Opgørelse atter var yderst gunstig. Det samme gælder om den franske Banks Balance, og i Berlin er Diskontoen $2\frac{1}{4}$ pCt. i det aabne Marked.* ($1\frac{7}{8}$).

De Fleste ere maaske tilbøjelige til at mene, at denne forholdsvis høje Rente her i Landet og Ophøret af den tidligere Pengerigelighed er et rent midlertidigt og forbigaaende Fænomen, der til Dels skyldes Oprettelsen af de mange Aktieselskaber i det sidste Aarstid, og Adskillige mene vel endog, at Aarsagen væsentlig maa søges i den foran nævnte og saa meget omtalte »Majs-Misère«. Uden at ville optræde som Profet i modsat Retning tror jeg imidlertid, at dette er en vel overfladisk Betragtning af Forholdene og at disse have en noget dybere Grund, hvorfor jeg mener, at der kunde være Grund til at belyse dette Forhold lidt nærmere og fremdrage forskellige Momenter, som i saa Henseende fortjene at tages i Betragtning og maaske ville stille Situationen i et noget andet Lys, end det store Publikum synes tilbøjeligt til at se den i, — at dømme bl. a. efter den Iver, som i Rigsdagen endnu i dens sidste Tid viste sig for at sætte Rentenedsættelser igennem som et formentlig tidssvarende Middel til at drive Rentefoden ned.

Foreløbig skal jeg gøre den almindelige Betragtning gældende, at det for den, som ikke bliver staaende helt ved Overfladen af de økonomiske Fænomener, sikkert har været mindre overraskende, at de foregaaende Aars Pengerigelighed er kommen til

en — i alt Fald foreløbig — Standsning, end at der overhovedet har kunnet være en saadan Kapitaloverflod her i Landet paa en Tid, da dets bærende Hovederhverv, Landbruget, har været — og er — i en saa trykket Tilstand, som det idelig — og vistnok med god Føje — er bleven gjort gældende. Er det virkelig tænkeligt, at vore andre Erhverv, Industri, Handel og Skibsfart, have naaet et saadant Omfang og taget et saa stærkt Opsving, at de paa en Tid, da Landbruget siges knapt at svare Regning og at have Vanskelighed ved at bære sig og klare for sig, kunne skaffe ikke blot den Kapital tilveje, som de selv under en opadgaaende Periode have Brug for til Udvidelser og Nyanskaffelser, men endog et saadant Overmaal, at Renten synker og Rentekonverteringer uden Vanskelighed gennemføres? Og det tilmed paa en Tid, da alene Bygningsvirksomheden har lagt saa stærkt Beslag paa Kapitalen, at Forsikringssummen for Bygninger i København, Forstæderne og Frederiksberg tilsammen i Løbet af 4 Aar (1892—96) er stegen med ikke mindre end ca. 73,6 Mill. Kr. (fra 584,8 til 658,4 Mill. Kr., altsaa med omtr. $\frac{1}{8}$ af den i 1892 eksisterende Assuranceværdi!). Selv om en ringe Del af dette Beløb maatte skyldes Omvurderinger, er den Del, der skyldes Nybygninger eller Ombygninger, saa stor, at man med nogen Undren spørger sig selv, om virkelig Kapitaldannelsen og Kapitaltilvæksten her i Danmark er saa betydelig, at der i Aaringer, da Landbruget neppe giver noget større Bidrag dertil*), alene til

*) Det kan i saa Henseende bemærkes, at af de 74,3 Mill. Kr., hvormed Sparernes Tilgodehavende i samtlige Landets Spare-

Hovedstadens Udvidelse og Forskønnelse kan anvendes 17—18 Mill. Kr. aarlig, og dog de Krav, som den hele økonomiske Udvikling stiller, fyldestgøres saaledes, at der endda bliver et Overskud af Kapital, som trykker Renten ned.

Og Tvivlen herom voxer, naar man fæster Blikket paa forskellige Omraader af vort økonomiske Liv, og da særlig paa vor Omsætning med Udlandet og den deraf resulterende »Handelsbalance«.

Som bekendt udviser Handelsbalancen, d. v. s. Forholdet imellem et Lands Indførsels- og Udførselsværdier, sjældent en virkelig Balance, saa at de, som man paa Forhaand skulde vente, virkelig svare til og opveje hinanden, idet begges Værdi opgøres efter Varernes Pris her paa Pladsen, altsaa for Indførselens Vedkommende med Tillæg af Fragt og Handelsfortjeneste, for Udførselen uden saadant Tillæg. For saa vidt altsaa baade Ind- og Udførsel sker ved danske Handlende for egen Regning og besørger af danske Skibe, kan den herved fremkommende Handels- og Fragtfortjeneste dække den tilsyneladende Forskel, — saafremt Ind- og Udførsel reelt svare til hinanden saaledes, at hin skal betales med denne. For altsaa at kunne vide, om en saadan reel Balance har været til Stede, maatte man vide, hvor stor de danske Købmænds og Rhederes Handels- og Fragtfortjeneste er. Men hertil savnes de fornødne Data; man kan kun tilnærmelsesvis slutte sig dertil,

kasser fra $\frac{31}{3}$ 1892— $\frac{31}{3}$ 1895 er voxet, falder godt Halvdelen, 37,3 Mill. Kr., alene paa København, og at atter af de derværende Sparekasser den sjællandske Bondestands Sparekasse i samme Tid ikke har haft 1 Mill. Kr. Tilgang.

navnlig paa Grundlag af den normale Differens imellem Ind- og Udførsel, som altsaa netop maa forudsættes i det Væsentlige dækket paa den anførte Maade, for saa vidt der ikke kan paapeges andre Midler til Dækning.

Gaa vi da tilbage til 70'erne, fra hvilken Tid vi først have Opgørelse af Ind- og Udførselsværdierne, finde vi, at der i de ni Aar 1872—80 gennemsnitlig var en Differens imellem Indførselens og Udførselens Værdi af ca. 45 Mill. Kr. Der er Grund til at anse dette Forhold for temmelig normalt, d. v. s. at denne Differens omtrent har kunnet dækkes dels og fornemmelig ved Handels- og Fragtfortjeneste, dels paa forskellig anden Maade, saasom ved svenske Rejsendes Indkøb i København, som de selv hjemføre, ved Renten af udenlandske Obligationer, som tilhøre Danske, ved fremmede Rejsendes Ophold i Danmark (for saa vidt det ikke opvejes ved danske Rejsendes Ophold i Udlandet) m. m. Fradrages alt dette, vil der dog nok blive godt og vel 40 Mill. Kr. tilbage, som i det Væsentlige tør antages dækket ved Handels- og Fragtfortjeneste, hvad der vilde svare til omtr. 10 pCt. af den udenrigske Omsætnings samlede Værdi. Det tør maaske endog antages, at der endda har været noget tilovers.

I 80'erne voxede imidlertid det Beløb, hvormed Indførselen oversteg Udførselen, betydeligt op herover. Allerede i 1881—82 var Differensen stegen til 62 à 65 Mill. Kr. (gennemsnitlig 62,4 Mill. Kr.). Selv om man nu tager i Betragtning, at vor Handelsflaade, særlig Dampskibene, i den forløbne Tid var voxet ret betydeligt (Dampskibenes Tonnage forøgedes

1875—83 omtr. til det Dobbelte, fra knap 40,000 til 81,000 Tons, medens Sejlflaaden dog samtidig aftog med næsten 20,000 Tons), saa at det med danske Skibe i udenrigsk Fart omsatte Gods forøgedes med 17—18 pCt., samt at Handelsfortjenesten maa antages at voxe ved selve den udenrigske Omsætnings Væxt, vilde det dog sikkert være urimeligt at antage, at vi i disse Aar have kunnet betale vor Indførsel med vor Udførsel og de dertil knyttede øvrige normale Dækningsmidler. Thi dette vilde, selv om vi gaa ud fra en Handels- og Fragtfortjeneste af imellem 40 og 50 Mill. Kr. i 70'erne, forudsætte en Stigning af denne med omtr. 35 pCt. i disse faa Aar.

Desuagtet voxede Differensen i de nærmest følgende tre Aar til gennemsnitlig over 90 Mill. Kr. Det kan betragtes som absolut givet, at dette betydeligt overgik, hvad der normalt kunde dækkes, og vi finde da ogsaa i de følgende Aar en Reaktion, idet Differensen i 1886 endog gik ned til knap 45 Mill. Kr. Ialt var der for Aarene 1881—85 en samlet — nominel — Underbalance af henved 400 Mill. Kr. »Forklaringen heraf er den, at Landet dækkede disse fem Aars (reelle) Underbalance ved Gæld og Likvidation. Man laante i Udlandet, idet man indførte danske Værdipapirer, og desuden solgte man af de Beholdninger, man fra tidligere Tid havde af fremmede Værdipapirer. De derved indkomne Penge dækkede Underbalancen.«*) En af Morits Levy i 1884 foretagen Opgørelse udviser da ogsaa, at Udlandets Beholdning af danske Kreditforenings-

*) Prof. Falbe-Hansen i »Danmark i 1890«.

og Hypothekobligationer samt Kommunalobligationer i 1884 var ca. 10 Mill. Kr. større end i 1872, og at der derhos var gaaet et Aktiebeløb af imellem 20 og 30 Mill. Kr. (mest Bankaktier og Telegrafaktier) til Udlandet. Der kan neppe være Tvivl om, at det nærmest er i Periodens seneste Aar, at denne betydelige Udvandring af danske Værdipapirer har fundet Sted.

Den i 1886 indtraadte Reaktion blev ikke af lang Varighed. Den Del, Udlandet tog i den i Slutningen af dette Aar besluttede og i Løbet af de to følgende Aar gennemførte store Konvertering, gjorde det muligt at forøge vor Indførsel i betydelig stærkere Forhold, end vor Udførsel tiltog, og fra knap 45 Mill. Kr. i 1886 voxede Underbalancen i de tre følgende Aar til henholdsvis 67—87—95 Mill. Kr. Efter nogen Tilbagegang i 1890 (til ca. 73 Mill. Kr.) gaar Differensen atter i 1891 op til 85 Mill. Kr.

Det har sin særlige Interesse at betragte de syv Aar, som ligge imellem 1884 og 1891. Thi for disse to Tidspunkter have vi en Opgørelse (ved Prof. Falbe-Hansen), der viser, hvor stort et Beløb af Værdipapirer der i Løbet af dette Tidsrum er blevet udført her fra Landet. Det viser sig at være ikke mindre end 120 à 125 Mill. Kr.! For dette Beløb har man altsaa dels (for saa vidt det var ny udstedte Obligationer, navnlig Kreditforeningsobligationer) gjort Gæld, dels skilt sig ved tidligere opsparat Kapital, for at kunne betale det Beløb, hvormed vor Indførsel i dette Tidsrum har oversteget vor Udførsel. Sammenholde vi da hermed den samlede Differens imellem Ind- og Udførselsværdien i de syv Aar 1884

—90, finde vi, at denne udgjorde ca. 550 Mill. Kr. Deraf har altsaa henved en Fjerdedel kun kunnet betales ved at gøre Gæld og skille os af med tidligere opsparet Kapital, og vi tør da gaa ud fra, at en aarlig Forskel af 60 Mill. eller højt regnet 65 Mill. Kr., er Alt, hvad vi normalt kunne dække, navnlig ved Handels- og Fragtfortjeneste.

Det er ud fra disse Forudsætninger, at vi maa bedømme vor Status i 90'erne og vor Stilling i det nærværende Øjeblik. Selv om vi af Hensyn til den i disse Aar stedfundne yderligere Udvikling af Handelsflaaden og af selve Omsætningen forhøje det nysnævnte Tal til ca. 70 Mill. Kr. — hvad der vistnok er meget højt regnet —, staar vi da overfor et ret betydeligt Beløb, som vi ikke have været i Stand til at dække med løbende Indkomst, men som har maattet dækkes med opsparet Kapital — eller Optagelse af Laan. Thi vor aarlige Indførsel, som i 1886—90 havde en gennemsnitlig Værdi af henved 270 Mill. Kr., har i 1891—96 haft en Gennemsnitsværdi af 346 Mill. Kr., medens Udførselens Gennemsnitsværdi i samme Tidsrum kun er steget fra 196 til 258 Mill. Kr. Med andre Ord: medens det aarlige Indførselsoverskud i 1886—90, da det notorisk kun har kunnet betales ved Hjælp af en betydelig Udførsel af Værdipapirer, dog kun udgjorde henved 74 Mill. Kr., har det i 1891—96 udgjort $87\frac{1}{2}$ Mill. Kr. — altsaa for samtlige sex Aar ca. 80 Mill. Kr. mere. Og det har tilmed i de sidste Aar været stærkt voxende; medens Gennemsnittet for 1891—94 kun naaede 82 Mill. Kr., var Indførselsoverskudet i 1895 ikke mindre end 95 Mill. Kr. og i 1896 endog —

101 Mill. Kr.! Selv om vi beregne vor Handels- og Fragtfortjeneste og de andre dertil sig sluttende Dækningsposter til det højst mulige Beløb, kan der neppe være Tvivl om, at de i disse sex Aar have efterladt et Beløb af mindst 100 Mill. Kr., som har maattet dækkes ved Udførsel af Værdipapirer. Og Statsgældskonverteringen samt Statslaanet af 1894 har, som nedenfor skal berøres, fremskaffet det fornødne Materiale hertil.

Jeg skal ikke her komme ind paa det Spørgsmaal, om en saadan Ombytning af opsparet Kapital med Indførselsgenstande, — hvis forøgede Omfang dog kun for en Del skyldes en forøget Indførsel af Produktionsfornødenheder —, kan anses for heldig, eller hvorvidt det kan anses for økonomisk sundt og forsvarligt at gøre Gæld for at forøge sit Forbrug af indførte Varer. Jeg ønsker her kun at fremdrage det Faktum, der umiskendeligt fremgaar af de anførte statistiske Data, at vi i en længere Aarrække og i stærkt stigende Omfang have dels formindsket vor disponible Kapital og dels gjort Gæld i Udlandet. Dette Faktum indeholder da tilstrækkelig Forklaring af det Fænomen, at der kan komme et Tidspunkt, da den disponible Kapital begynder at være mindre rigeligt til Stede, og da vort Pengemarked viser sig mindre »villigt«, medens der andetsteds er Kapital i Overflod.

Til yderligere Belysning af disse Forhold ønsker jeg dernæst at henlede Opmærksomheden paa den Bevægelse, som de i Københavns Banker og Spare-

kasser deponerede Midler i de senere Aar udvise*).

Ved første Øjekast ser denne Bevægelse ret tilfredsstillende ud: fra et samlet Beløb af ca. 289 Mill. Kr. i Juni 1894 ere disse Midler gaaede op til 348 Mill. Kr. i Juni 1897 — altsaa en Forøgelse af henvend 60 Mill. Kr. i 3 Aar. Men disse Tal trænge til en nærmere Forklaring, som bedst faas ved at betragte de sidste 20 Aars Bevægelser. Disse synes da for en første Betragtning ret mærkelige, idet Bevægelsen har været følgende:

Juni 1877	indestod ca. 125	Mill. Kr.	}	Tilvæxt 1 Mill. Kr. i 2 Aar
— 1879	— 126	—		
Okt. 1881	— 186	—	— 60	— i $2\frac{1}{4}$ —
Juni 1884	— 186	—	Ingen Tilvæxt i $2\frac{3}{4}$ Aar	
— 1886	— 203	—	Tilvæxt 17 Mill. Kr. i 2 Aar	
Mrts. 1887	— 286	—	— 83	— i $\frac{3}{4}$ —
Okt. 1894	— 288	—	— 2	— i $7\frac{1}{2}$ —
Juni 1895	— 341	—	— 53	— i $\frac{3}{4}$ —
— 1897	— 348	—	— 7	— i 2 —

For den, der ikke kender de nærmere Omstændigheder, ser denne tabellariske Oversigt højst forbavsende ud. Forklaringen er dog ikke vanskelig at give. Aarene 1877—79 vare, som bekendt, en foreløbig Kulmination af de »daarlige Tider«, i hvilke Opsamlingen af disponibel Kapital ikke blot ganske standsede, men endog en Tidlang var i Tilbagegang, idet der indenfor de to Aar findes følgende Bevægelse:

*) Det er Københavns Sparekasse og Bikuben, der herved have for Øje, samt de københavnske Bankers Konti: Folio, Kontokurant, Solavexler, Indlaan og Sparekasseindskud samt diverse Kreditorer.

Juni 1877: 125 Mill. Kr.	}	Tilbagegang ca. 13 Mill. Kr.
Okt. 1878: 112 —		
Juni 1879: 126 —		

Tilbagegangen i det første Tidsrum skyldes den Omstændighed, at Bankerne i 1876—77 havde været nødsagede til i ikke ringe Omfang at gøre Laan i Ulandet for at kunne afvikle de forudgaaende Aars Overspekulation. 1877—78 tilbagebetales disse Laan, og Tilbagegangen skyldes derfor særlig Kontoen: diverse Kreditorer, der endog nedbringes med 16 Mill. Kr. Tages da Okt. 1878, der udviser Minimumsbeløbet, til Udgangspunkt, faa vi i de 3 Aar indtil Oktbr. 1881 en Forøgelse af de deponerede Midler med ikke mindre end ca. 75 Mill. Kr., — et Resultat, der i første Linie skyldtes de to gode Høstaar 1878 og 1880 (i hvilket sidste Høstens Værdi er opgjort til 341 Mill. Kr. imod kun 292 Mill. i Gennemsnit for de tre følgende Aar), men derhos ogsaa den — til Dels dermed sammenhængende — betydelige Nedgang i Indførselsoverskudets Værdi i disse Aar (1878—80 gennemsnitlig 36,6 Mill. Kr. imod 54 Mill. Kr. i 1876—77). I de følgende Aar indtil Juni 1884 er der derefter atter fuldstændig Stilstand i Kapitalopsamlingen; men i disse Aar stiger ogsaa Indførselsoverskudets Værdi op indtil 95 Mill. Kr. i 1887 (77,8 Mill. Kr. i Gennemsnit for 1881—84); og først fra Juni 1884 begynder den paany at vise sig i en ret jævn Stigning — til Dels fremtvungen af den høje Diskonto, der i Gennemsnit for hele Aaret 1884 var $4\frac{1}{4}$ pCt.

Se vi da bort fra de her berørte Svingninger, faa vi for de ca. 8 Aar, fra Oktbr. 1878 til Juni 1886,

en samlet Stigning af ca. 91 Mill. Kr. eller en gennemsnitlig Forøgelse af 11 à 12 Mill. Kr. om Aaret.

Overfor dette Resultat vilde det da se ret forbausende ud, at de her omhandlede Midler i de tre Fjerdingaar fra Juni 1886 til Marts 1887 voxe med ikke mindre end 83 Mill. Kr., -- dersom man ikke vidste, at denne store Tilvæxt skyldtes den store Konvertering af Statsgælden i Aarene 1886—87, altsaa en Tilstrømmen af Penge fra Udlandet, med hvilke for en stor Del Udbetalingen af de ikke konverterede, men til Udbetaling opsagte henved 60 Mill. Kr. effektueres i Marts 1887. Fra dette Tidspunkt gaa derfor de her omhandlede Deposita raskt ned — allerede inden Aarets Udgang med 40 Mill. Kr. De paafølgende Konverteringer af Kreditforeningsobligationer bringe atter i 1888 nogen Opgang med paafølgende Tilbagegang, og først i Juni 1890 synes Forholdene at være komne til Ro. Deposita, som i Juni 1886 udgjorde 203 Mill. Kr. og i Marts 1887 ca. 286 Mill. Kr., befinde sig da omtrent midt imellem disse to Beløb (249 Mill. Kr.), altsaa med Tilvæxt af 46 Mill. Kr. i 4 Aar eller ligesom før 11 à 12 Mill. Kr. i aarligt Gennemsnit. Men endnu $2\frac{1}{2}$ Aar efter staar man paa samme Punkt — 249 Mill. Kr. —, og i Mellemtiden har Beløbet til Dels været nedadgaaende og Rentefoden opadgaaende; i Slutningen af 1891 sættes Diskontoen endog op til 5 pCt. Først efter fire Aars Forløb, i Midten af 1894, er man atter naaet 40 Mill. Kr. frem, og Deposita staa først nu normalt paa det Punkt, hvortil de syv Aar tidligere kunstigt var drevet op ved Konverteringen

og den derved bevirkede Indstrømmen af fremmed Kapital.

Sammenholde vi nu hermed, hvad andetsteds er anført om den i Aarene 1884—91 stedfundne Udførsel af danske Værdipapirer, kan Resultatet af Konverteringerne i 1886—88 formentlig opgøres saaledes: ved at overføre et Beløb af ca. 60 Mill. Kr. i danske Stats-, Kommune-, Kreditforenings- og Hypothekobligationer — foruden ca. 20 Mill. Kr. Aktier — paa udenlandske Hænder have vi klaret den af vort Handelsmellemværende med Udlandet resulterende Gæld til dette og saaledes gjort det muligt at tilvejebringe den samme Fremvæxt i vore Deposita, det samme Beløb af disponibel Kapital, som vi før den Tid tilvejebragte ved aarlig Opsparen. Det er altsaa en Tilstrømning af fremmed Kapital, som har gjort det muligt at holde Rentefoden nede paa et Punkt, hvortil vore egne Opsparinger ikke vare i Stand til at bringe den ned, — i alt Fald ikke uden en betydelig Indskrænkning af vore Indførseler.

Det er omtrent det samme, som atter har fundet Sted i de sidste Aar. Ved Lov 5. Decbr. 1894 besluttedes optaget et 3 pCt.s Statslaan i Paris paa 25 Mill. Kr., dels til Indfrielse af de ca. 9½ Mill. Kr., der endnu vare til Rest af det tidligere dansk-engelske Laan, der vistnok for største Delen befandt sig paa danske Hænder, dels til Jernbaneanlæg m. m. Og samtidig tillodes det et Konsortium at ombytte saa meget af indenlandske 3½ pCt.s Statsobligationer, som det kunde opkøbe, med nye 3 pCt.s Obligationer, der afsattes i Frankrig. Det tør vistnok antages, at det meste af de 66 Mill. Kr. 3 pCt.s

Obligationer, som saaledes skabtes indtil 31. Marts 1896, befinder sig paa udenlandske Hænder, og i saa Fald er et tilsvarende Beløb af fremmed Kapital herved gaaet ind i Landet. Hertil kommer da endvidere de Kreditforeningsobligationer, som ere gaaede over i Udlandets Besiddelse.

Vi finde da ogsaa, at de her omhandlede Deposita fra 289 Mill. Kr. i Oktbr. 1894 gaa op til 341 Mill. Kr. i Juni 1895 — en Forøgelse af 52 Mill. Kr. i $\frac{3}{4}$ Aar. Og derefter siges der atter Stop; i de følgende 2 Aar indtil Juni 1897 finde vi kun en Forøgelse af — 7 Mill. Kr., uagtet der utvivlsomt ogsaa i disse Aar er gaaet et ikke ringe Beløb af Værdipapirer ud af Landet.

Den hele stedfundne Bevægelse kan ses fra forskellige Synspunkter, og over disses større eller mindre Berettigelse skal der her, som alt sagt, ikke fældes nogen Dom. Man kan gøre gældende, at Betalingen af Indførselsvarer med Værdipapirer — baade danske og fremmede, — der alt existerede som Udtryk for en stedfunden Kapitalopsamling, for saa vidt Indførselen bestaar i Produktionsredskaber og Produktionsfornødenheder, kun er Ombytning af Kapital i en Form med Kapital i en anden Form. Og man kan, for saa vidt Betalingen erlægges i ny-skabte Obligationer, altsaa i Virkeligheden ved Optagelse af et Laan, Stiftelse af en Gæld til Udlandet, fremhæve det heldige i, at vi saaledes paa billige Vilkaar faa en Del af den i Udlandet saa rigelige Kapital stillet til vor Disposition. Men bortset fra, at det i begge Tilfælde bliver et faktisk Spørgsmaal, om den paa disse Maader tilvejebragte Forøgelse af

Indførselen virkelig bestaar i Produktionsmidler eller om den kun betegner et forøget Forbrug af Varer, maa det ikke glemmes, at der selv under den foran antagne Forudsætning finder en lignende Bevægelse Sted, som naar flydende Kapital gøres fast — og det tør vel endog med den udstrakte Byggevirksomhed i disse Aar for Øje siges, at betydelige Kapitalmængder herigennem ere blevne gjorte fast. Med andre Ord: Landets disponible Kapital formindskes, — og det er dennes større eller mindre Rigelighed, som virker bestemmende paa Rentefodens Højde. »You cannot eat your cake and have it«, siger Englænderen; vi kunne ikke omsætte vor disponible Kapital i udenlandske Forbrugsgenstande og dog gøre Regning paa at have rigelig Kapital til Disposition og den dermed følgende lave Rentefod. Og vi kunne vel skaffe os udenlandsk Kapital til en billig Rente, saalænge Udlandet har en saadan Overflod deraf, at den hjemlige Rente nærmer sig til Nul; men der er dog Grænser for, hvor langt man kan vedblive at leve af at gøre Gæld, og saa vist, som det gamle Mundheld har Ret, at den, der betaler sin Gæld, formerer sit Bo, tør vi ikke leve i den Illusion, at vi formere vort Bo ved at gøre Gæld.