

Nationaløkonomisk Forening.

Møde Torsdagen d. 19. Oktober 1899.

Professor, Dr. Will. Scharling holdt Foredrag om Pengemarkedet og den økonomiske Situation:

Enhver — bemærkede Taleren — der med Opmærksomhed følger den økonomiske Udvikling, vil have lagt Mærke til, at den bevæger sig i en vis Bølgegang. Efter forholdsvis rolige Perioder kan der komme et stærkt Forretningsrøre, og det ofte, uden at Forandringen kan ses. Tidt er Grunden et subjektivt Moment. Det er en vis »Mening«, der fremkalder den nye Situation, for saa vidt de ydre Betingelser ere forhaanden. Det er dette, der har været Tilfældet i de senere Aar. For bedre at forstaa dette vil jeg kaste et Tilbageblik paa de sidste 25 Aars Historie.

Disse Aars Udvikling har været bestemt ved Prisforholdene og disse atter ved Guldforholdene, 3: ved Guldproduktionen. Midt i 80'erne begyndte Forhandlingen herom, og Spørgsmaalet »Guldknaphed« har været omtvistet. Jeg maa derfor akcentuere, at jeg, naar jeg taler om »Guldknaphed«, forstaar dette Ord relativt. Den Omstændighed, at Pengebevægelsen er voxet i et

vist Tidsrum, forhindrer ikke, at der kan tales om Guldknaphed, nemlig naar Befolkningen og Omsætningen er voxet i endnu stærkere Forhold.

Paa ethvert givet Tidspunkt eksisterer der en vis, i Tidernes Løb sukcessivt opsamlet Pengemængde, som overfor den til samme Tid givne Produktion og Omsætning skaber et vist Prisniveau. Til at besørge en større Omsætning til samme Prisniveau kræves der en forholdsvis Forøgelse af Pengemængden; man kan ikke med den samme Købesum købe en større Mængde Varer end før, uden at disse maa være billigere. Overfor den stadige Tilvæxt i Befolkningen og den allerede dermed følgende forøgede Produktion, staar den Forøgelse, som den aarlige Guldproduktion, for saa vidt den udmøntes eller bliver Dækning for nye Banksedler, giver Pengemængden, som derfor ogsaa som Regel stadig voxer. Til ethvert senere Tidspunkt vil man da i Reglen kunne paavise, at Pengemængden nu er større end for nogle Aar siden. Men Spørgsmaalet er, om Pengemængdens Forøgelse har holdt Skridt med Tilvæksten i Produktion og Omsætning, saa at den større Omsætning nu besørges lige saa godt som før den mindre. Er dette ikke Tilfældet, har særlig nye Opfindelser og forbedrede Produktionsmetoder bragt Produktmassen til at voxe stærkt i kort Tid, kan der meget vel til Trods for, at Guldsmængden og Pengemængden absolut taget er endog maaske betydeligt større end før, tales om »Guldknaphed«, d. v. s. Pengemængden er ikke voxet tilstrækkeligt til at opretholde det tidligere Prisniveau, besørge den langt større Omsætning til de samme Priser som før.

Aarene 1874—79 dannede Udgangspunktet for de

daarlige Tider, og i Begyndelsen kunde man ikke forklare sig Grunden til Tilbagegangen. Der er imidlertid ikke Tvivl om, at den hele Bevægelse var en Reaktion mod den, der havde fundet Sted i Begyndelsen af 70'erne. Den store Prisstigning, som da gik for sig, havde sin Grund i Milliardbevægelsen, Forøgelsen i den franske udækkede Seddelmængde, samt i den paa Grundlag af det modtagne Guld stærkt forøgede tyske Seddeludstedelse, og den havde til Virkning et stærkt økonomisk Opsving. Dette standser 1873—74, og Grunden er nu, at Frankrig vender tilbage til Kontantbetalingen og inddrager sine udækkede Sedler. Tyskland sigter i samme Retning ved sin Banklov af 1875, og Bevægelsen forstærkes meget derved, at Amerika stræber mod det samme som Frankrig, Genoptagelse af kontant Betaling. I denne Periode er der da en ret betydelig Nedgang i Mængden af Cirkulationsmidlerne. Europas 5 Hovedbanker formindsker deres Seddelcirkulation med 1300 Millioner Kroner, og samtidig formindskes Guldproduktionen. Den aarlige Guldproduktion, som i 1866—70 gnsntl. havde været ca. 195,000 kg. aarlig, dalede efterhaanden til 163,000 kg. i 1880. Disse Bevægelser fremkalder det betydelige Prisfald, der gik for sig i Aarene 1874—79. Hvor stort Omfang dette havde, er omstridt, den laveste Beregning (Soetbeers) ansætter Nedgangen til at være fra 100 til 85, medens forskellige engelske Beregninger ansætte en Nedgang til 79 eller endog 75. Denne stadige og stærke Prisnedgang trykkede overordentlig haardt, fordi Produktionen ofte bragte Tab, da de nedadgaaende Priser ikke kunde dække de paa et tidligere Tidspunkt ved højere Priser afholdte Produktionsomkostninger.

Det er sagt, at Pengemængdens Størrelse kun har ringe Betydning, da det i vor Tid er Kreditmidlerne, der spiller Hovedrollen. Men hertil maa dog bemærkes, at Forholdet er det, at Krediten vel er villig til at strække sig ud i en opadgaaende Periode, men svinder ind, naar Forholdene er af modsat Natur. I en nedadgaaende Periode, naar dalende Priser medføre mange Tab baade for Producenter og Handlende, svækkes Tilliden til disse og dermed Tilbøjeligheden til at give Kredit. Derfor udfylder Kreditmidlerne ikke de Huller, der fremkommer i Pengemængden; tværtimod; de trækker sig netop sammen med den sidstnævnte. Derfor gaar ogsaa Omsætningen i Londons Clearinghouse ned samtidig med, at Prisfaldet finder Sted. Medens de i 1873 havde udgjort 6071 Mill. £, beløb de sig i 1879 kun til 4886 Mill. £. Og de i England stemplede Vexler gik fra 807 Mill. £ i 1873—74 ned til 636 Mill. £ i 1876—77.

Prisfaldet standser 1879. Frankrigs og Tysklands Efterspørgsel efter Guld er nu mættet, og Frankrig, som havde reduceret sin udækkede Seddelmængde til 39 Mill. fr., forøger den fra 1879—81 med over 900 Mill. fr. Ialt forøges Seddelmængden i Evropa med over 900 Millioner Kroner. Samtidig stiger Omsætningen i Clearinghouse igen til over 6000 Mill. £, og i Aarene 1879—81 finder der et betydeligt økonomisk Opsving Sted. I 1881 søger Italien imidlertid at blive af med sin Papircirkulation og optager et stort Guldlaan; fra April 1882—Febr. 1883 modtager det henved 500 Mill. fr. i Guld. Herved bliver Banque de France bange og begynder at drage Guld til sig, og ogsaa de Forenede Stater i Amerika forstærker deres Guld-

beholdning. Samtidig gaar Guldproduktionen fremdeles nedad (Minimum naas i 1883 med 144,000 kg.). I de følgende Aar, 1883—86, kommer da Kampen om Guldet mellem de ledende Banker, hvorved disses Guldbeholdning (ifølge Soetbeer) voxer med 1168 Mill. R $\ddot{u}$ ff. Heraf yder Guldproduktionen kun den ene Halvdel, den anden tages af den cirkulerende Pengemængde. Da samtidig Arbejderbesparelser og forbedrede Produktionsforhold og Samfærdselsmidler forøger Produktionen og Omsætningsgenstandene overordentlig, bliver Følgen et stærkt Prisfald, der naar Bunden 1886—87. Til Trods for den i 1879—82 stedfundne Opgang, angives Prisniveauet i 1886—87 af Soetbeer at være gaaet ned til 75, af Englænderne endog helt ned indtil 61 — Alt i Forhold til Prisniveauet af 1873, sat = 100. Derefter begynder igen en opadgaaende Bevægelse, der støttes af en Stigning i Guldproduktionen, særlig ved Opdagelsen af de nye Miner i Sydafrika. Den bekendte Witwaterrand alene, der aabnedes 1887 med et Udbytte af 23,000 Unzer, gav allerede i 1888 over 200,000 Unzer, 1890 henved $\frac{1}{2}$ Mill. U. og 1894 2 Mill. U. Den samlede Guldproduktion naar nu op til 274,000 kg. eller 80,000 kg. mere, end den udgjorde før Nedgangen begyndte. 1888 begynder da Forretningslivet igen at vaagne, og det er atter den begyndende Prisstigning, der kalder det tillive.

Det stærke Tryk, som den stadige Prisnedgang lagde paa Forretningslivet og paa al Spekulation, og den dermed følgende Mangel paa Efterspørgsel efter Kapital til nye Foretagender, bevirkede i Midten af 80'erne, at de ny tilkomne Kapitaler ikke kunde finde Anbringelse nok; der kommer altsaa en ret betydelig

Kapitalopsamling, og Følgen af denne er atter en stærk Dalen i Rentefoden. Tiltrods for Kampen om Guldet er Diskontoen altsaa lav, saa lav, at den fremkalder en Række af Konverteringer.

I 1888 begynder, som sagt, Forretningslivet paany at vaagne, Omsætningen i Clearinghouse stiger indtil 7800 Mill. £ i 1890, og det skønt Diskontoen paa Grund af den stigende Efterspørgsel efter Kapital nu atter er i opadgaaende og fra ca. 3 % i 1886 voxer til ca. 4½ % i Gennemsnit for 1890. Saa kommer i November 1890 Baringkrisen i England med store Tab og Mistillid til oversøiske Kapitalanbringelser, og England trækker sine Kapitaler tilbage fra Kolonierne og Amerika, hvorfor Rentefoden hurtigt daler stærkt. Herved opmuntres imidlertid i 1892 Østrig-Ungarn til Overgang til Guldmøntfoden, i hvilken Anledning der optages et Laan paa 500 Mill. R.¥ i Guld, der dels tages fra Evropa, dels fra Amerika. Til Gengæld trækker Amerika i den følgende Tid Guld til sig fra Evropa. Og da samtidig Rusland søger at komme bort fra sin Papircirkulation og i det Øjemed drager omtrent al den Forøgelse, som den aarlige Guldproduktion i disse Aar har faaet, til sig (alene i 1892—94 ikke mindre end 33 Mill. £), vedblive Priserne til Trods for den stærkt stigende Guldproduktion at dale, og Prisniveauet synker nu vedvarende, til det i Slutningen af 1894 staar paa sit laveste Punkt. Og samtidig synker Diskontoen, men ikke fordi der herskede Pengerigelighed, men kun af Mangel paa Efterspørgsel efter Penge. Med Prisfaldet følger Arbejdsløshed: Antallet af Arbejdsløse i Englands Fagforeninger, der i 1890 kun havde udgjort 2,4 % af disses Medlemsantal, steg i 1893 til 9½ %.

En Række Striker fremkaldes ved de af Prisfaldet nødvendiggjorte Nedsættelser af Arbejdslønnen. Skibsbygningen aftog fra 1,300,000 Tons i 1889 til 880,000 Tons i 1893, og Omsætningen i Clearinghouse gik atter tilbage til 6300 Mill. £ i 1894. Englands Pengeanbringelser i Laan og Aktieforetager gik fra 189 Mill. £ i 1889 sukcessiv ned til 81 Mill. £ i 1892 og 49 Mill. £ i 1893, og Frankrig har lignende Fænomener at opvise. Det er dette, der til Trods for Bankernes »Kamp om Guldet« gør Diskontoen lav og fremkalder nye Konverteringer.

Guldproduktionens Stigning i disse Aar er bleven opfattet som et Bevis paa, at de ovenfor fremsatte Theorier er urigtige. Det kan dog ikke paastaas, at der i disse Aar har fundet en saadan Forøgelse af Guld-mængden i Nordvestevropa Sted, at det maatte medføre en Prisstigning i Steden for et Prisfald. Economist har selv oplyst, at Driften af de nye Guldminer har slugt meget Guld, saa at Guld-mængden kun i langt ringere Grad, end man kunde ventet, er kommen paa det europæiske Pengemarked. Og af det Guld, som naaede hertil, trak i disse Aar Østrig-Ungarn og Rusland en saa stor Mængde til sig, at der faktisk Intet blev til Disposition for det øvrige Evropa. Dette op-hørte først henimod 1896. Østrig slutter nu sine Guld-opkøb og Rusland ligeledes. Omtrent fra denne Tid begynder derfor først Guldproduktionens Forøgelse at virke — saa meget mere, som Stigningen nu blev særdeles betydelig: fra 40 Mill. £ i 1895 til 60 Mill. £ i 1898 —, og samtidig indtræder det stærke Opsving i Forretningslivet, som har kendetegnet Aarene 1895—99.

Spørger man om Grundene til dette, kan der sær-

lig peges paa følgende: 1) det forudgaaende Prisfald, der havde varet saa længe, havde omsider fæstnet sig til et jævnt, lavt Prisniveau, der i sig selv indbød til at tage fat paany. 2) De betydelige Kapitalopsamlinger, der var Følgen af Stilstanden, søgte ivrigt en Anbringelse og 3) Konverteringerne i Slutningen af 1894 bidrog yderligere til, at man saa sig om efter nye Kapitalanbringelser. Der var altsaa Betingelser til Stede for et Opsving, og det, der gjorde Udslaget, var den Rolle, som Elektriciteten kom til at spille som bevægende og producerende Kraft. Den mentes at ville være i høj Grad besparende og kunde derfor love betydelig Vinding. Saavel i Tyskland som i England fandt da nu en meget stærk Kapitalanbringelse i elektriske Anlæg Sted, og med denne følger ogsaa en stærkere Kapitalanbringelse i Aktieforetagender af enhver Art (Anbringelsen heri og i offentlige Laan steg i England fra ca. 74 Mill. £ i 1892—94 til gnstl. 155 Mill. £ i 1896—97, i Tyskland fra 1200 Mill. R.₰ til 1930 Mill.), der naturligvis ledsages af en tilsvarende Udvidelse af private Foretagender. 4) Dertil kommer endnu et Moment: Bankernes Politik. Bankerne begyndte nu at lade deres Guldbeholdninger strømme ud; saaledes formindskede Banque de France fra 1894—98 sin Guldsmængde med 300 Mill. fr. og forøgede samtidig sin samlede Seddelmængde lige saa meget, og Tysklands Rigsbank gør noget Lignende. Fra 914 Mill. M₰ i Septbr. 1895 er dens Metalbeholdning successivt svundet til knap 700 Mill. Der har altsaa været Muligheder nok for, at en Udvidelse af Produktionen har kunnet finde Sted.

Herhjemme har vi fulgt med i den almindelige

Bevægelse. Særligt stemmer det med denne, at her fra 1895 er kommen et meget betydeligt Opsving; og store Kapitaler er anlagte i nye Foretagender. Men man er her gaaet ud over, hvad Landets egen Kapital har kunnet magte. Man har trukket fremmed Kapital herind, forøget Statsgælden med over 24 Mill. Kr., og samtidig har Konverteringen bragt mange Millioner af udenlandsk Kapital til Landet. Det er væsentlig den nævnte Adgang til fremmed Kapital, der har muliggjort Konverteringerne. Uden den vilde vi ikke have haft den lave Rentefod. Var det kommen an paa vort eget Kapitalmarked, var vi næppe kommen ned under 4 $\frac{1}{2}$ %. Det er da naturligt nok, at Kurserne falder. Dette Kurstab er kun et Udtryk for, at man ved Konverteringen har berøvet Kreditorerne $\frac{1}{8}$ af deres Formue.

Med Hensyn til Udsigterne for Fremtiden, tror jeg ikke, der er nogen Fare. Vi gaar næppe mod en Krise. Nægtes kan det dog ikke, at vi har disponeret over mere Kapital end Landets egne Kapitalforhold har givet Anledning til, og at vi derved har ladet os friste til forskellige uproduktive Foretagender, som vor virkelige Kapitalrigdom maaske næppe gav os Raad til at indlade os paa, navnlig Ombygningerne i København. Der er Grund til nu at vise mere Tilbageholdenhed; gøres dette, ville Forholdene nok rette sig af sig selv.

Til Indledningsforedraget knyttede der sig en Diskussion, som aabnedes af Kontorchef i Nationalbanken E. Meyer.

Kontorchef Meyer var mere enig med Professor

Scharling i Konklusionen end i Præmisserne. Professorens havde lagt særlig Vægt paa Guldspørgsmaalet, men paa dette saa Taleren anderledes. Ganske vist havde Pengeforholdene en indgribende økonomisk Virkning, men Taleren var dog endnu ikke bleven overbevist om, at Bølgegangen i 80'erne havde sin Grund i Guldforholdene. Man havde i Professorens Udvikling savnet Beviser for, hvad der var Aarsag og hvad Virkning. Naar Seddelmængde og Kreditmidler iøvrigt trak sig sammen samtidig med at Varepriserne sank, var det ikke sikkert, at det første var Aarsagen til det sidste. Man maatte ogsaa erindre, at Amerikas Konkurrence i de omtalte Aar traadte stærkere frem end før. Det havde gjort Spekulationen i Landbrugsprodukter ængstelig, derfor et mindre Brug af Kreditmidlerne. Den rigelige Produktion havde ogsaa Rentesættelsen til Følge. Samtidig med at der var rigelig med flydende Kapital, var Anledningen til Fastgørelse af Kapital ringe. Dette bidrog til at skabe en lav Rentefod, og herimod er den nuværende Bevægelse en Reaktion. En Mængde Kapitalfastgørelser, der tidligere ikke havde lovet Udbytte, blev under den lave Diskonto rentable, fordi Kapitalen var saa billig. Men nu har Kapitalfastgørelsen formindsket den flydende Kapital. Elektriciteten spillede ogsaa en væsentlig Rolle. I 80'erne kunde man ogsaa fastgøre Kapital i elektriske Anlæg, men man mødte den Gang den eksisterende Kapital, og kunde man ikke skaffe sig ny Kapital paa meget billige Betingelser, blev derfor Anlægget let for kostbart. Nu var Forholdene i saa Henseende gunstigere.

Herhjemme havde vi været generede af den Hurtighed, hvormed Omslaget var kommet. Dette kunde

være undgaaet. Det stærke Kursfald f. Ex. behøvede ikke at være kommet saa pludseligt. Men nogle af vore ledende Pengeinstituter havde holdt Kurserne for meget oppe ved at holde en stor Obligationsbeholdning. Ogsaa Taleren ansaa vore økonomiske Forhold for at være sunde.

Professor Scharling havde ikke villet rejse Guldspørgsmaalet og havde derfor ikke lagt an paa særlig at føre Beviser for sine Paastande. Det, som det havde været ham magtpaaliggende at paavise, var, at en lang Tids Udvikling havde tenderet hen imod Vendepunktet i 1895, og at der netop paa dette Tidspunkt var bragt Betingelser tilveje for et Opsving, som derfor ogsaa var bleven saa stærkt, at det skød noget over Maalet og trak altfor stærke Vexler paa den virkeligt disponible Kapitalmængde. — Med Hensyn til den udækkede Seddelmængde og Varepriserne kunde man ikke føre Bevis for, hvad der her var Aarsag og hvad Virkning, derfor vilde disse Forhold altid forblive omstridte. Naar Taleren havde dvælet ved Guldspørgsmaalet, havde det bl. a. været, fordi det nu igen kunde komme til at øve Indflydelse ved Krigen i Transvaal.

Direktør Rubin vilde, i Anledning af Prof. Scharlings Bemærkning om Konverteringen, fremsætte følgende. Staten kunde stille sig paa det Standpunkt at holde saa meget som muligt igen overfor en Konvertering og begrunde dette med, dels at de, der tabte i Indtægt, i stort Omfang var Smaakapitalister, Enker og Faderløse, velgørende Stiftelser og lign., dels at det for Staten maatte være af Betydning, at dens Obligationer betragtedes som en Pengeanlæggelse, hvor man kunde gøre Regning paa en maadeholden, uforanderlig

Indtægt. — Et saadant konservativt Standpunkt var der overmaade meget, som talte for, og det var f. Ex. dette, som med Styrke var gjort gældende i preussiske Regeringskredse.

Men Sagen havde ogsaa andre Sider. Taleren vilde lægge mindre Vægt paa, hvad Staten positivt tjente i Renteindtægt ved Konverteringen, thi om end Skatteyderne naturligvis kunde forlange, at Staten ikke i Længden skulde betale sine Kreditorer urimelige Renter, skulde der paa dette Omraade — hvis Forholdet ikke var af stor fiskal Betydning for Statskassen — endel til at veje op imod de Ulemper, der tilføjedes Smaakapitalisterne m. m., og paa en Maade Statens egen Kredit, naar man saa Staten træde op som enhver anden Forretningsmand og hurtigst muligt opsige et Kontraktsforhold, saa snart han ikke lige havde Vederparten nødvendig, og der var en lille Gevinst at stryge derved. Af største Betydning blev det derimod, at hele det arbejdende Samfund tjente ved Rentens Nedgang (hvad Konverteringen bidrog til), og der skabtes herved forøget Liv i merkantile og industrielle Foretagender, hvor ogsaa mange af de tidligere Obligationspenge søgte hen. Men naar Kapitalen søgte bort fra lav og sikker Rente for at faa en højere Rente ved Foretagsomhed, da gik den sit lovlige og rette Ærinde. Kapitalens økonomiske Hverv var at være Indsats i Produktionens Tjeneste, ganske vist med Chance for delvis at gaa tabt, men ordentligvis med større Chance for at komme forøget hjem. Ikke den sikre, men — lidt paradoxalt sagt — den usikre Anlæggelse var Kapitalens Opgave, thi kun derved blev der Mulighed for det økonomiske Fremskridt. — Dette princip-

ielle Syn paa Kapitalens Betydning havde Taleren ønsket at faa nævnt som et formentligt væsentligt Moment i de principielle Overvejelser over Konverteringers Tilladelighed eller Utilladelighed.

Professor Scharling vedkendte sig den Anskuelse, at en Stat burde sige: Jeg haster ikke med at foretage en Forandring i Rentefoden, førend en saadan maa siges af sig selv at være kommen tilstede og at være et sandt Udtryk for de virkelige Forhold. Men vor Konvertering kom netop forhastet. Man kunde ikke en Gang sige, at Statskassen havde vundet en klækkelig Fordel ved den; Fordelen havde tværtimod været meget problematisk.

Den officielle Del af Diskussionen sluttede hermed. Ved det paafølgende Aftensmaaltid genoptoges Diskussionen om Pengemarkedet og den økonomiske Situation.

Paa Mødet d. 19. Oktober afholdtes Foreningens aarlige Generalforsamling. Bestyrelsens Formand, Professor Scharling, fremlagde Regnskabet. Den afgaaende Bestyrelse (Prof. Dr. Falbe-Hansen, Redaktør Hertel, Grosserer Muus, Direktør Rubin og Prof. Dr. Scharling) genvalgtes.
