

Børs- og Bankkrisen i New York i September—Oktober 1902.

Af

Professor. Dr. jur. Will. Scharling.

Den i Septbr.—Oktbr. 1902 indtraadte ikke ubetydelige Børskrise i New York synes ikke at have tildraget sig synderlig Opmærksomhed her i Landet, uagtet den baade i sig selv og ikke mindst ved sin Sammenhæng med Bankforholdene i Amerika frembød en ikke ringe Interesse og derhos — heldigvis kun spredt og enkeltvis — har haft sine Offre ogsaa her. Stort mere end efterstaaende Telegrammer mindes jeg ikke at have set derom i danske Aviser, uagtet selve disse Telegrammer skulde synes vel egnede til at fremkalde Spørgsmaal om den nærmere Sammenhæng og de videre Følger. Telegram fra London af 24. Septbr. 1902 bragte kort og godt følgende telegrafiske Meddelelse fra New York:

»Den alvorlige Knaphed, som for Øjeblikket hersker paa Pengemarkedet i de Forenede Stater og som har haft en Stigen af Privatrenten af indtil 17 pCt. til Følge, har foranlediget ledende Forretningsmænd til at henvende sig til Regeringen med Anmodning om at træde hjælpende til.

»Regeringen paastaar som Følge heraf at have en gennemgribende Omordning af Administrationens Banksystem under Overvejelse, idet man tilsigter en Løsning, hvorved de store Beholdninger af rede Penge, som nu til Stadighed henligger i Skatkamret, kan frigøres og sættes i Cirkulation under Nationalbankens Kontrol. Over hundrede Millioner Dollars vilde derved straks komme i Cirkulation.«

Derefter meldte et nyt Telegram fra Washington af 30. Septbr.: »Finansminister Shaw har i Aftes udstedt en Bekendtgørelse, hvorefter Bankerne fra nu af ikke mere skal være forpligtede til at have en ved Regeringsbonds sikret Reserve som Sikkerhed for Regeringsdeposita. Herved blive Bankerne i Stand til at forøge deres Forretninger med indtil 130 Mill. Dollars.«

Paa Grund af disse Forholds nøje Sammenhæng med Bankforholdene i Amerika, og da de i høj Grad bidrage til at belyse baade Manglerne ved det amerikanske Seddelbanksystem og de skæbnesvangre Følger, som en uheldig Ordning af Bankvæsenet kan have for et Lands økonomiske Situation og Udvikling, er der i den i disse Dage udkommende anden gennemsete og forøgede Udgave af min »Bankpolitik« givet en kort Fremstilling af de herhen hørende Forhold, som imidlertid for at passe ind i den givne Ramme har maattet være temmelig sammentrængt. En lidt udførligere Fremstilling turde for Tidsskriftets Læsere frembyde nogen Interesse, navnlig for dem af dem, der ikke have Lejlighed til at blive bekendte med den nævnte Skildring. Til bedre Forstaaelse

forudskikkes en kort Skildring af Bankforholdenes Ordning.

Borgerkrigen i 1861—65 havde givet Anledning til, at de Forenede Fristater ganske omordnede deres Bankvæsen, idet Nødvendigheden af at finde et Marked for den store Mængde Statsobligationer, som Unionen maatte udstede for at skaffe Midler til Krigens Førelse, førte til Udarbejdelsen af en Plan for Bankvæsenets Ordning, hvorved det blev muligt at undgaa Udstedelsen af en altfor enorm Masse Stats-Papirspenge og dog stille de ved Seddeludgivelsen fremkommende Midler til Unionens Raadighed. Allerede 1861 fremsatte Finansministeren (Secretary of the Treasury) et Forslag, hvorefter der skulde oprettes en ny Klasse Banker, National Banks, hvis Sedler skulde sikres ved Deponering af Statsobligationer, og efter at han det følgende Aar yderligere havde insisteret herpaa, udkom der i Febr. 1863 en hertil sigtende Lov. Men da denne Lov frembød saa betydelige Mangler, at den i Resten af 1863 kun førte til Oprettelsen af 134 saadanne Banker og disses Tal i den første Halvdel af 1864 kun var steget til 450, udkom der i Juni 1864 en Revision af Loven, der særlig sigtede paa at lette Stats-Bankernes (de af de enkelte Stater koncessionerede Bankers) Overgang til at blive National- (o: Unions-) Banker, og denne nye Lov fremkaldte hurtigt et stort Antal af »Nationalbanker«, der navnlig forøgedes, da en ny Lov af 3. Marts 1865 lagde en Afgift af 10 % paa alle Stats-Bank-Sedler, som udgaves af nogen Bank efter 1. Juli 1866.

Denne Lov gjorde det saa godt som umuligt for de alt bestaaende »Stats-Banker« at fortsætte deres Virksomhed, naar de ikke bøjede sig ind under dens Bestemmelser ved at gaa over til at blive »National Banks«, og Resultatet blev da ogsaa, at der allerede den 1. Juli 1866 eksisterede 1634 saadanne.

Hovedbestemmelsen var den, at enhver national Bank, som ønskede at udstede Sedler, skulde deponere den fornødne Fundering af Statsobligationer — dog ikke ud over 90 % af dens egen Kapital — hos Statskassen (Treasury) saaledes, at de forblev Bankens Ejendom og at den hævede Renterne deraf. »The Comptroller of the Currency« skulde da udlevere dem Blanketter til Sedler indtil 90 % af Obligationernes Kursværdi, dog ikke ud over 90 % af det nominelle Beløb. Herved kom man ud over den store Ulempe, som den uendelige Mangfoldighed af Sedler i forskellig Form hidtil havde frembudt, idet alle Sedler nu fik en ensartet Form. Da Blanketterne imidlertid skulde underskrives af vedkommende Banks Embedsmænd, bleve Sedlerne saaledes trods den fælles Form hver Banks særlige Gæld, som den havde at tilsvare og indløse paa Anfordring. Men alle nationale Banker vare forpligtede til gensidig at modtage hinandens Sedler i Betaling, og derhos kunde de bruges som Betalinger til Staten i alle Tilfælde, hvor der ikke var foreskrevet Betaling i Mønt; derimod blev de ikke »legal tender« i Forhold til private Folk saaledes som Statens Papirspenge.

Fra først af var der i Loven af 1863 kun foreskrevet, at enhver Bank skulde indløse sine egne Sedler, naar de præsenteredes den selv; men efter at

Loven af 1864 havde paalagt Bankerne at have Agenturer i de vigtigste Byer til Indløsning af Sedlerne, opnaaede de hurtigt en almindelig Cirkulation i hele Unionen. Fra Juni 1874 blev det imidlertid paalagt Statskassen (Treasury) alene at indløse alle Bankernes Sedler, og i dette Øjemed paalagdes det enhver af dem at indbetale en Reserve, svarende til 5 % af dens Cirkulation, i Statskassen til eventuel Indløsning af dens Sedler. For ikke at lide Tab herved har Statskassen da ikke blot krævet det førnævnte Depositum, — der maa forhøjes, naar Kursværdien gaar ned —, og den nævnte Reserve af 5 % af Sedlernes Beløb, men tillige sikret sig en Fortrinsret overfor alle Bankens Aktiver og Aktionærernes personlige Ansvarlighed. End yderligere har en Lov af 1882 tillagt Statskassen den Fordel, som vindes ved, at omløbende Sedler gaa til Grunde eller at Ihændehaverne undlade at anmelde deres Krav. Og endelig skulde der til den erlægges 1 % aarlig af det gennemsnitlige Seddelomløb.

Det viste sig nu imidlertid snart, at den hele Ordning frembød en uforudset svag Side. Under Borgerkrigen og i den nærmeste Tid derefter var det for en Bank en meget fordelagtig Forretning at købe Kreditbeviser og Statsobligationer, der gav en Rente af 6 à 7 % og desuden kunde købes under pari, og derhos faa Ret til at udstede Sedler paa dette Grundlag. Men efterhaanden som Unionen efter Krigen afbetalte paa sin Statsgæld og ved denne stadige Formindskelse af den tillige opnaaede at bringe Kurserne op over pari, medens Renten samtidig blev lavere, blev Fordelen betydeligt mindre.

Allerede 1883 var den samlede Statsgæld (inklus. »greenbacks») nedbragt fra 2845 Mill. (i 1865) til 1551 Mill., og den højeste Rente af Restgælden var $4\frac{1}{2}$ 0/0. Og efterhaanden som de af Bankerne deponerede Obligationer ved den fortsatte stærke Amortisation blev udtrukne, havde de da kun Valget imellem at erstatte dem med 3 0/0 Obligationer, som til enhver Tid kunde opsiges til Indfrielse, eller at nedbringe deres Seddelmængde i Forhold til Depositets Formindskelse. De valgte da i Reglen det sidste — og saaledes formindskedes stadig Banksedlernes Mængde paa en Tid, da den raskt voksende Befolkning og den stærke økonomiske Udvikling krævede stedse flere Omsætningsmidler. Medens det samlede Beløb af Banksedler i 1881 udgjorde 325 Mill. Doll., var det allerede i 1890 gaaet ned til 123 Mill. Doll. Fra 1890 og navnlig efter Sherman-bill's Ophævelse i 1893 er Mængden af Banksedler vel atter tiltaget noget; men Cirkulationen udgjorde dog endnu i 1896—97 kun omkring 200 Mill. Dollars, og denne Cirkulation er mere at betragte som et fast, men forholdsvis stedse mindre, Led i den samlede Pengecirkulation end som en Cirkulation af Kreditmidler, der lemper sig efter Omsætningens vekslende Krav.

Svagheden ved den amerikanske Seddelbank-Ordning bestaar altsaa ingenlunde deri, at der er Fare for, at Sedlerne ikke skulle kunne indfries paa Anfordring, men derimod deri, at Cirkulationen mangler al Elasticitet, saa at der, saasnart Omsætninger, til hvis Afvikling der kræves Penge, antage et større Omfang end sædvanligt, føles en stærk Trang til

Omsætningsmidler, som Bankerne ikke kunne fyldestgøre, og at de navnlig hurtigt blive ude af Stand til at diskontere de i større Omfang fremkommende Veksler og give de til disse Omsætninger paakrævede Laan. De kunne ikke skaffe Midler ved at forøge deres Seddelemmission, og de tør ikke disponere over deres Reserve af Metal og Effekter, fordi den skal sikre de alt udstedte Sedlers Indløselighed, selv om intet Menneske i Øjeblikket tænker paa at forlange dem indløste. Da de saaledes ikke kunne give de forlangte Laan og Diskonteringer, maa Kunderne hjælpe sig ved andre Midler, d. v. s. ved at kræve deres Deposita tilbage, — og herved nødsages Bankerne da endog til at indskrænke Udlaan og Diskonteringer paa et Tidspunkt, da Forholdene kræve en betydelig Forøgelse af dem.

Hovedfejlen ved saa godt som alle bestaaende Bankordninger er den, at de ere dikterede af Fortidens Erfaringer paa en Tid, da Forholdene stillede sig ganske anderledes end nu, og ganske have set bort fra de Farer, som Nutidens Forhold frembyder, men som Fortiden ikke kendte. I tidligere Tider hidrørte de største, mest følelige og mest iøjnefaldende Bankkalamiteter fra en overdreven Seddeludstedelse og deraf følgende Mangel paa Evne til at indløse Sedlerne paa Anfordring. Mod denne Fare have de fleste Bankordninger dæmmet fuldstændig op. Men det sidste halvhundrede Aars Erfaringer vise, at Bankkalamiteterne nu langt overvejende hidrøre fra letsindige Dispositioner over Deposita, som netop i dette Tidsrum have antaget et Omfang, hvorm tidligere Tider ikke drømte. Dengang den berømte

engelske Bankakt af 1844, der har været Mønsteret for saa mange andre, blev givet, udgjorde Deposita i samtlige Londons Aktiebanker (inkl. Bank of England) kun ca. 15 Mill. £; nu udgør Beløbet over 200 Mill. £, og alene i Bank of England indestaar ofte over 50 Mill. £ (900 Mill. Kr.).

Det ejendommelige er nu imidlertid, at, medens man i de fleste europæiske Landes Lovgivninger ikke har gjort noget for at sikre disse Depositas Tilbagebetaling paa Anfordring, har man netop i Amerika haft Øje for Vigtigheden heraf og truffet Bestemmelser i saa Henseende, — men truffet dem saa uheldigt og uhensigtsmæssigt, at de netop under Situationer som den foran nævnte bidrage til at gøre dem vanskeligere, ja farlige.

De trufne Sikkerhedsregler gaar nemlig ud paa, at Bankerne i de store Byer, de saakaldte »reserve cities« (oprindeligt 22; nu kan enhver By med 50,000 Indb. optages blandt reserve cities), skulle have 25 % af deres Deposita, de øvrige Banker 15 %, dækkede med »lovlige Penge«. Herved skulde egentlig kun forstaas Mønt og Statspapirspenge; men ikke blot er det tilladt at medregne de 5 % af Sedlernes Beløb, som er deponeret i Treasury for at sikre disses Indløselighed, men tillige at medregne Clearing-House-Certificates, som repræsenterer de i vedkommende Banks Clearing-House-Association deponerede Penge. Men hvad der navnlig gør den hele Bestemmelse noget illusorisk, det er, at det er tilladt Bankerne udenfor reserve cities at have $\frac{3}{5}$ af den for dem foreskrevne Dækning deponeret hos Bankerne i reserve cities, hvorhos disse atter paa lignende Maade

kunne have Halvdelen af deres Dækning deponeret i Bankerne i de saakaldte »central reserve cities» — oprindeligt kun New York, nu tillige Chicago og St. Louis.

Som Følge af disse sidste Bestemmelser er den virkelige Dækning med Penge (Mønt og greenbacks) ordentligvis betydelig ringere, end den skulde være, uagtet Dækningen nominelt ikke lidet overstiger, hvad Loven fordrer. Medens saaledes i Oktbr. 1890 den samlede Masse af Deposita (1758 Mill. Doll.) krævede en Dækning af 351,7 Mill. Doll., var den nominelt over 478 Mill.; men deraf var kun c. 283 Mill. Mønt og Statspapirspenge — Resten var dels Deposita for Sedlerne (6 Mill.), dels Beviser for Fordringer paa andre Banker. De fleste Bankers Evne til at møde et run fra Deponenternes Side beror derfor paa det Omfang, hvori reserve cities' Banker ere i Stand til at betale hine de i dem indestaaende Deposita paa Anfordring; og disses Evne hertil beror atter paa New York Bankernes Evne til paa lignende Maade at fyldestgøre dem. Men New York Bankernes egen Dækning overstiger i Almindelighed kun højst ubetydeligt det for dem legalt foreskrevne Dækningsbeløb — paa det nævnte Tidspunkt var det saaledes kun 92,5 Mill, hvoraf de andre reserve cities' Deposita udgjorde over 60 Mill. Da nu the Comptroller skal forbyde enhver Bank, hvis Reserve ikke er tilstrækkelig, at »forøge sine Forbindtligheder ved at give nye Laan eller diskontere» og derhos paalægge den at bringe sin Reserve op til det lovbefalede inden 30 Dage og i modsat Fald i Forening med Secretary beskikke En til at afvikle Bankens Forret-

ninger, fremkalder enhver Nærmelse til Reservens legale Grænse stor Uro i Forretningsverdenen. »Under enhver virkelig Krise, siger den amerikanske Forfatter Dunbar, er Erklæringen om, at den sædvanlige Betjening af Publikum fra Bankernes Side maa høre op og at en Likvidation skal begynde, det sikreste Middel til at forøge Begæringerne om Laan og saaledes forvandle en Krise til en Panik. Til at forbinde Ro i Forretningerne med større Sikkerhed udkræves en mere elastisk Bestemmelse, som kan sikre en tilstrækkelig høj gennemsnitlig Reserve og dog ikke true med en brat Standsning af Forretningerne paa et givet Punkt.«

Det viste sig da ogsaa under den i 1893 — dels paa Grund af Sølvprisens enorme Fald, dels paa Grund af en altfor længe opholdt Katastrofe i Jernbaneaktier, dels paa Grund af store Guldudførsler til Europa — opstaaede Krise, at det paa den ene Side var de ved Indskrækning af Udlaan og Diskontering fremkaldte Uddragninger af Deposita, der bragte Krisen til Udbrud, paa den anden Umuligheden af at udvide Seddelømløbet ud over snævre Grænser, der forværrede den. I Løbet af et Aar blev 21 Nationalbanker insolvente og 79 Banker opløstes ved frivillige Likvidationer. Men Ødelæggelsen var endnu større blandt de ikke-seddeludstedende Stats-Banker; af disse faldt i de første 8 Maaneder af 1893 ikke mindre end 172 og derhos 177 private Banker og 47 Sparekasser.

Det var da kun naturligt, at man efter den Tid har beskæftiget sig stærkt med en Omordning af Bankforholdene, der kunde forhindre saadanne Kriser.

Først Aar 1900 lykkedes det dog at faa vedtaget en ny Akt til Ordning af Mønt- og Bankforholdene. I alt væsenligt bibeholdt man dog de ældre Bestemmelser om Betingelserne for Seddeludstedelsen, idet man har søgt at opmuntre Bankerne til at gøre Brug af deres Ret hertil i større Omfang ved at indrømme dem forskellige Lettelser. Hovedsagen var, at Secretary of the Treasury bemyndigedes til at foretage en Konvertering af alle 5 $\frac{0}{10}$, 4 $\frac{0}{10}$ og 3 $\frac{0}{10}$ Statsobligationer, betalbare henholdsvis 1904, 1907 og 1908 (hvoraf der eksisterede c. 850 Mill. Doll.) med nye 2 $\frac{0}{10}$ Obligationer, saaledes at Ombytningen skete efter et Værdiforhold, hvorefter de nye Obligationer ikke kom til at repræsentere mere end $2\frac{1}{4}$ $\frac{0}{10}$ af deres Kursværdi, d. v. s. der kunde gives 111 à 113 Doll. i 2 $\frac{0}{10}$ Obligationer for hvert 100 Doll. af de ældre. De Banker, der modtog de nye Obligationer i det angivne Forhold, skulde være berettigede til at udstede Sedler helt op til pari af det nominelle Beløb, som de deponerede som Fundering for Sedlerne istedenfor som tidligere kun 90 $\frac{0}{10}$ deraf. Saa-danne Banker skulde fremtidig kun svare $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$ (istedetfor hidtil 1 $\frac{0}{10}$) Afgift af deres Sedler ($\frac{1}{4}$ $\frac{0}{10}$ hver Januar og Juli af det gennemsnitlig i Halvaaret cirkulerende Seddelbeløb).

Da Bankerne havde deponeret c. 205 Mill. Doll. af de ældre Sorter, vilde de kunne ombytte disse med c. 225 Mill. Doll. af de nye og altsaa — da de kunde udstede lige saa mange Sedler imod før kun 90 $\frac{0}{10}$ af Beløbet — kunne forøge deres Seddelmængde med c. 40 Mill. Doll. og vilde samtidig faa Afgiften af dette Beløb nedsat fra $1\frac{3}{4}$ Mill. Doll. til 1,125,000

Doll. Der var derfor al Sandsynlighed for, at de vilde benytte sig af Konverteringen for disse Beløbs Vedkommende. Derimod ansaas det for tvivlsomt, om det vilde svare Regning for Bankerne at købe nye Obligationer for at benytte dem til Seddeludstedelse i større Omfang; men der blev i alt Fald en Mulighed for herved at kunne udvide Seddelmængden op til det fulde Beløb af den indbetalte Bankkapital, d. v. s. op til c. 600 Mill. Doll., saa at der herved skabtes en vid Margin for Seddelforøgelse. Derimod gjorde de nye Bestemmelser ingen væsentlig Forandring i de gældende besværlige Forskrifter med Hensyn til Inddragning af Banksedler, saa at Seddelcirkulationen vel nu blev mere elastisk i Retning af Udvidelse, derimod ikke i Retning af en Indskrænkning, naar Omsætningsforholdene maatte gøre en saadan tilraadelig.

I de 14 Maaneder efter Aktens Udstedelse blev der nu (indtil 31. Maj 1901) givet Koncession paa hened 800 Andragender om Oprettelsen af nye Nationalbanker; faktisk oprettedes dog til det nævnte Tidspunkt kun 584 — hvoraf 80 tidligere eksisterede i Form af Statsbanker — med en samlet Kapital af ca. 30 Mill. Doll., hvorved det samlede Antal Nationalbanker bragtes op til 4145 med en samlet Grundkapital af 644,75 Mill. Doll., til hvilket Beløb Seddelcirkulationen altsaa kun kunde bringes op ved Deponering af et tilsvarende Beløb af Obligationer. Imidlertid forøgedes det forud deponerede Beløb kun med c. 81 Mill. Doll., hvorefter det den 31. Maj 1901 udgjorde 325,9 Mill. Doll., medens Seddelcirkulationen dog faktisk kun udgjorde 323,5 Mill. Doll., hvilket

imidlertid var en Forøgelse med c. 107 Mill. eller med henvend 50 %.

Den saaledes stedfundne Forøgelse af Seddelcirkulationen har dog temmelig tidligt vist sig utilstrækkelig til at sikre Omsætningens rolige Gang i mere livlige Tider, og Cirkulationens Mangel paa Elasticitet har vist sig i paafaldende Grad i Efter-sommeren 1902. Medens saaledes Economist's Korrespondent i New York endnu i sidste Halvdel af Juli skrev, at »i Spekulationens Verden er Himlen klar, Penge ere villige og ... der er almindelig Tillid til, at Bankerne ville være i Stand til at møde enhver Eventualitet«, samt den 28. Juli, at »Bankberetningerne ere gunstige«, meddelte han allerede den 11. August, at den sidste Bankberetning havde været mindre gunstig, idet New York Bankernes Reserve, der paa den tilsvarende Tid af 1900 og 1901 havde været henholdsvis 28 og 20 Mill. Doll. over den legale Grænse, nu kun var 9 Mill. over den. Den 16. August var den endog kun c. 7 Mill. over den, og at Situationen begyndte at blive alvorlig, fremgik deraf, at Statssekretær Shaw ikke blot i Slutningen af August rettede en Opfordring til Bankerne i de større Byer om at lade trykke Banksedler, som kunde have til Disposition for en eventuel Seddelforøgelse, men derhos fremkom med forskellige Planer til at faa tilvejebragt en saadan ved at tilbyde Bankerne forskellige Lettelser. Den 2. Sept. berettedes det, at Renten for korte Laan i den forløbne Uge var gaaet op til 6 % og gennemsnitlig havde været over 5 %, fordi Efterspørgslen efter Laan fra de sydlige og vestlige Stater til Opkøb af Høsten begyndte at

antage store Dimensioner («to show up formidably») paa Grund af den rige Høst. Paa denne Tid af Aaret plejer disse Efterspørgsler efter Penge til Høstens Opkøb og Transport østpaa at lægge stærkt Beslag paa New York Bankernes Midler og bringe Reserven stærkt ned, og dette Aar gjorde den særdeles store Høst dem større end sædvanlig.

Hvad der under disse Omstændigheder bidrog til at gøre Situationen vanskeligere og mere spændt, er de lidet heldige Bestemmelser, som ere truffet med Hensyn til Anbringelsen af og Dispositionerne over Statskassens disponible Midler. I Fredstid har jo Unionens Statsindtægter i et længere Tidsrum hvert Aar ikke lidet oversteget disse Udgifter; en Del af dette Overskud blev indtil 1893 — først ifølge Bland-bill, siden ifølge Sherman-bill — anvendt til Opkøb af Sølv, der i uhyre Masser ophobedes i Treasury, som imidlertid paa dem udstedte de saakaldte silver-certificates, der cirkulerede ligesom Sedler og hvoraf der i Septbr. 1895 var ikke mindre end 330 Mill. Doll. i Omløb. Da derhos Statskassen kan deponere de Indtægter, for hvilke den ikke umiddelbart har Brug, i Bankerne, vilde disse Midler kun ganske forbigaaende unddrages Omsætningen ved Indbetalinger til Statskassen, dersom ikke atter Lovgivningen havde truffet Bestemmelser, som dels legalt, dels faktisk forhindrer eller stærkt indskrænker en saadan Disposition. Den betydeligste Indtægt, Toldindtægterne, er det nemlig forbudt at anbringe hos Bankerne, og de øvrige Indtægter tør kun deponeres i Bankerne imod, at disse til Gengæld yde Sikkerhed ved at deponere Statsobligationer i Statskassen. Den

samme Vanskelighed, som stiller sig i Vejen for en Udvidelse af Seddelcirkulationen, stiller sig da ogsaa i Vejen for at lade de til Statskassen indbetalte Penge atter komme i Cirkulation; thi det svarer lige saa lidt Regning for Bankerne at købe Statsobligationer til det ene som til det andet Øjemed. Og Toldindtægterne ere dem helt forholdte. Dette skriver sig fra de usikre Bankforhold i »Statsbankernes« Tid, da Unionens Statskasse oftere led Tab ved at deponere sine Indtægter i slet funderede Banker. Det bestemtes da, at Toldindtægterne skulde henlægges under de saakaldte Sub-Treasuries og ikke maatte deponeres i Banker. De saaledes opkrævede Beløb gaa følgelig ud af Cirkulation, indtil Statsudgifterne atter bringer dem ind i denne. Men paa en Tid, da Unionens Indtægter langt overstiger dens Behov, komme disse Penge ikke ud igen i Cirkulation, undtagen for saa vidt Unionen bruger dem til Afbetaling paa Statsgælden, — og i samme Omfang som dette sker, bliver det vanskeligere for Bankerne at forskaffe sig de Statsobligationer, uden hvilke de ikke kunne udvide deres Seddelemmission.

Det ejendommelige er da, at de her berørte Forhold netop ville gøre sig stærkt gældende under gunstige økonomiske Forhold og netop under saadanne skabe Vanskeligheder, som kunne vokse op til kriselignende Tilstande, — navnlig da, naar særlige Omstændigheder paa enkelte Punkter gribe forstyrrende ind i Udviklingen. Og dette har netop været Tilfældet i 1902.

De sidste — navnlig de tre sidste — Aar have været overordentlig gunstige Aar for Amerika og i vide

Kredse skabt en stor Velstand. »Landets vedvarende lykkelige Udvikling,« meddeler en New Yorker Bankier Economist's Korrespondent, »har gjort Folk rige. De have kunnet betale deres Gæld, indfriet deres Prioriteter og fundet, at hvert Aars Indkomst levnede dem et Overskud over deres Udgifter. Dette Overskud have de anbragt i Aktier og Obligationer, som de have gemt i deres Jernskabe. De se kun lidt paa de Priser, der maa betales for disse Effekter, men se meget paa det Udbytte og den Rente, som de give. Ogsaa Sparekasserne have købt Effekter i stort Omfang, og Forsikringsselskaber og andre Korporationer gøre store Opkøb. Antallet af meget rige Mænd er blevet overordentlig forøget, og Antallet af formuende Mænd er næsten en hel Legion; og disse anbringe deres Sparepenge i Aktier og Obligationer. Tusinder af Mennesker, som man aldrig har hørt nævne, eje nu et Beløb af Effekter, som for faa Aar siden vilde have henledet Opmærksomheden paa dem, medens de nu tabe sig i Mængden af rige Folk. En stor Mængde Effekter er saaledes gaaet ud af Markedet, og de bedre iblandt dem ere vanskelige at overkomme. Det Beløb, som er bleven tilovers for Spekulationsopkøb, er saa lille, at Spekulationen næsten kan drive dem saa højt op, som den vil. Thi ikke blot er Landet bleven rigt, men det er i Færd med at blive endnu rigere. En rig Høst sikrer et nyt, lykkeligt Aar.« Hvor stor Landets Velstand er bleven, fremgaar maaske bedst deraf, at den store Kulstriket netop paa den Tid, da dette skreves, traadte ind i den 19de Uge og i den Tid beregnedes at have kostet de interesserede Parter — bortset fra det købende Publikum — et Tab af 106 Mill. Doll.,

uden at dette synes at have gjort noget føleligt Skaar i den almindelige Velstand.

Det er al denne Velstand, for hvis Omsætning selve Omsætningsmidlerne — og dermed Krediten — til Tider bliver utilstrækkelige. En rig Høst medfører, som anført, betydelige Opkøb i de vestlige og sydlige Stater imod kontant Betaling, og det er Bankerne, som skulle skaffe Midlerne hertil. Beløbet af Veksler, der skulle diskonteres, vokser, og ved Siden af kræves der betydelige Udlaan. Se de sig ikke i Stand hertil, blive deres Kunder nødsagede til at ty til deres Deposita og kræve disse tilbagebetalte, og naar Bankerne da ikke gennem Seddeludstedelse kunne forøge deres Midler, bliver en Indskrænkning af Udlaan og Diskonteringer nødvendig, og denne Indskrænkning vil da i første Linje ramme Spekulationshandelen.

I et længere Tidsrum har derfor Efteraaret stadig fremkaldt vanskelige Pengeforhold i Amerika. Naar Vanskelighederne i 1902 ere blevne særlig store, skyldes det dog ikke blot den formentlig ekstraordinært rige Høst, men ogsaa den Omstændighed, at Bankerne forud vare blevne stærkt engagerede ved Startningen af de Kæmpeforetagender, der gaa under Navn af Trusts. Det synes, som om Bankernes Forventning om, at de herved engagerede Kapitaler og Omsætningsmidler skulde være blevne frigjorte igen til den Tid, da Høsten vidstes at ville stille disse store Krav til Pengemarkedet, har været altfor optimistisk. Som alt anført, var New York Bankernes Reserve i August 1902 betydeligt ringere end de foregaaende Aar, og dette Forhold var saa langt fra at bedre sig i de nærmeste Uger, at New York Bankernes Deposita ved

Udgangen af August endog kun oversteg deres Udlaan og Diskontering med ca. 5 Mill. Doll. og den 6te Septbr. endog kun med 3,1 Mill. Hertil kom, at de store Indførsler — tildels paa Grund af Kulstriken, der ikke blot gjorde Tilførsler af Kul og Kokes fra Storbritannien nødvendige, men tillige af Jern og Staal, fordi de amerikanske Jernværker savnede Kul — medførte en Stigning af Toldafgifterne, saa at disses Betaling daglig bragte 1 Mill. Doll. ind i Statskassen — og dermed ud af Cirkulationen, saa at de i Forvejen utilstrækkelige Omsætningsmidler yderligere indskrænktes. Og samtidig bevirkede disse store Indførsler, at Sterlingkursen stillede sig temmelig ugunstigt for Amerika, saa at man begyndte at frygte for en Udførsel af Guld.

Under disse Omstændigheder maatte Bankerne istedenfor at udvide deres Laan og Diskontering se at indskrænke dem, saa at de den 13de Sptbr. endog vare over 10 Mill. Doll. lavere end den 30te Aug. Da dette naturligen førte til, at Deposita krævedes tilbage og at deres Beløb saaledes samtidig formindskedes med 10 Mill. Doll., bragtes New York Bankernes Reserve saa langt ned imod den legale Grænse, at den kun oversteg den med — 720,000 Doll. Dette havde vel for en Del sin Grund deri, at mange af dem, der netop havde nødvendig Brug for Penge til Høstforretningerne og havde forudset, at Forholdene tegnede til at blive vanskelige, i Tide havde forsynet sig, og den slette Bankstatus ramte derfor mindre disse end dem, der — vel netop i Forventning om den rige Høsts Indflydelse paa Børskurserne for de mest efterspurgte Effekter — havde gjort Spekulationsopkøb af disse og

kun kunde holde Kurserne ved Laan fra Bankerne. Da forcerede Salg vilde paaføre dem store Tab, maatte de have Laan à tout prix — og Renten for korte Laan steg da efterhaanden til 15 à 20 %.

Overfor de truende Forhold mente Statssekretæren at maatte skride ind for ved ekstraordinære Midler at stille Paniken og forøge Cirkulationsmidlerne. Han besluttede at forudbetale de til 1. Oktbr. forfaldende Kupons af Statsgælden til et Beløb af over 6 Mill. Doll. og tilbød de Banker, som besad Statsobligationer, der ikke vare deponerede til Fundering af Sedler, at han, saafremt de vilde deponere dem midlertidigt i Statskassen, vilde forøge Statskassens Deposita i vedkommende Bank med et tilsvarende Beløb i Guld. Samtidig fandt Statssekretæren Anledning til at berolige Stemningen ved at udtale, at han ikke nogetsteds udenfor New York fandt Tegn til Pengeknaphed. Ikke uden Grund bemærker imidlertid Economist hertil, at denne Erklæring er omtrent lige saa beroligende, som den Udtalelse af en Læge vilde være, at han hos sin Patient ikke fandt Tegn til Sygdom andetsteds end i Hjertet. Thi det er i Virkeligheden af New Yorker Bankernes Solvens, at Landets øvrige Bankers Solvens i sidste Instans afhænger.

De af Statssekretæren bebudede Foranstaltninger maatte da ogsaa anses for ganske utilstrækkelige til at overvinde de for Haanden værende Vanskeligheder; thi de Midler, man stillede til Pengemarkedets Disposition, i alt ca. 10 Mill. Doll., vejede knap op imod de Beløb, som i samme Tid unddroges Markedet ved Indbetaling af Toldafgifter til Statskassen. Baade Udlaan og Diskonteringer paa den ene Side og De-

posita paa den anden fortsatte da ogsaa den nedad-gaaende Bevægelse; i de fem Uger fra 23de Aug. til d. 27de Sptbr. var Nedgangen henholdsvis ca. 44 og ca. 71 Mill. Doll., og endnu d. 20de Sptbr. var til Trods for den stedfundne Indskrænkning af Udlaan New York Bankernes Reserve kun lidt over 1 Mill. Doll. over den legale Grænse — for dem alle tagne under et, saa at den følgelig kun var højst ubetydelig for hver enkelt Bank, og for nogle var maaske allerede Grænsen naaet.

Da Betydningen af denne Statusopgørelse ret gik op for Publikum, steg Paniken; i Spekulationskredse betaltes for korte Laan ikke blot 15, men helt op til 20 $\frac{0}{10}$, og Børseffekternes Kurs dalede stærkt. Statssekretæren ansaa det da for nødvendigt at gøre yderligere Indrømmelser for at skaffe forøgede Omsætningsmidler: han tilbød at ville allerede d. 1ste Oktober udbetale de først til Juni forfaldende Renter af Statsobligationer — selvfølgelig med Fradrag af Renten for denne Tid — og derhos at købe for ca. 20 Mill. Dollars af de 5 $\frac{0}{10}$ Statsobligationer. At det første Tilbud ikke kunde hjælpe paa Tilstanden i de resterende Dage af Sptbr., var dog en Selvfølge; og det andet Tilbud havde ikke synderlig praktisk Værd, da Ejerne af de nævnte Obligationer ikke vilde sælge til den af Statssekretæren opgivne Kurs. Den 29de Sptbr. gik da Renten for korte Laan op til 35 $\frac{0}{10}$! og da det ikke kunde betale sig at holde paa Effekter med et saadant Offer, udbødes de i stort Omfang, saa at Kurserne dalede med 3 til 10 $\frac{0}{10}$. Samme Dags Aften kom da Statssekretæren selv til New York for at konferere med Bankernes ledende Mænd. Resultatet heraf blev,

at han tillod Bankerne at gaa ud fra, at Paabudet om 25 %'s Reserve overfor Deposita ikke gjaldt Statskassens Deposita, hvorved omtrent 30 Mill. Doll. af nævnte Reserve vilde blive frigiven. Endvidere vilde han tillade, at Bankerne ombyttede de Statsobligationer, som de havde overgivet Statskassen som Sikkerhed for deres Deposita, med andre gode Effekter, hvorved de vilde blive i Stand til at deponere hine som Basis for en udvidet Seddelemmission.

Det synes imidlertid, som om Bankerne ikke have villet benytte disse Tilbud. Overfor det første gjordes gældende, at Statssekretæren savnede lovlig Myndighed til at fritage Bankerne for at holde den lovbefalede Reserve ogsaa overfor Statskassens Deposita, og hvad det andet angik, vare Bankerne kun lidet villige til at udvide deres Seddelemmission for en kortvarig og forbigaaende Situations Skyld, da det er forbunden med betydeligt Besvær atter at inddrage de engang udstedte Sedler. Dertil kom, at Bankerne ikke ønskede at give det Udseende af, at de havde styret deres Sager saa slet, at de nu behøvede en ekstraordinær Assistance fra Regeringens Side, hvis Lovlighed tilmed syntes tvivlsom. De foretrak derfor at vise, at de kunde hjælpe sig selv, — hvad de ganske vist kunde, men kun paa deres Kunders Bekostning ved at indskrænke deres Udlaan og Diskontering og tvinge de Ihændehavere af Effekter, der kun kunde holde disse ved Hjælp af Laan, til at realisere dem — med et betydeligt Tab. Da imidlertid de svageste Indehavere af Effekter allerede i de forløbne Uger havde set sig nødsagede til at sælge, og da netop paa dette Tidspunkt Præsident Roosevelts Indgriben i Kulstriken

gav Haab om dennes Ophør, standsede Kursfaldet foreløbig og afløstes tildels endog af en Opgang i Kursene, medens samtidig Renten for korte Laan dalede til gennemsnitlig 7 à 9⁰/₀. Men endnu i Løbet af de følgende Uger vedblev Fondsmarkedet at være i nervøs Bevægelse, indtil omsider Kulstrikens virkelige Ophør og New York Bankernes Statusopgørelse d. 25de Oktbr., der atter udviste et Overskud over den legale Grænse for Reserven af 17¹/₂ Mill. Doll., bragte mere Ro i Gemytterne. Og med Udgangen af Oktober kunde Paniken og Krisen betragtes som overstaaede.

Imidlertid fandt der endnu i November Efterdønninger Sted, og Børskursernes laveste Punkt synes først at være naaet midt i November. Paa dette Tidspunkt meddeltes det, at tyve fremtrædende Børs-effekter, hvis højeste Gennemsnitskurs i 1902 havde været 134, nu kun udviste en Gennemsnitskurs af 113. Det siges imidlertid, at Tabene herved ikke synderlig have ramt det egentlig effektkøbende Publikum, som netop paa Grund af de høje Kurser i længere Tid har holdt sig fjernt fra Børsen, men nærmest kun Børsspekulanter.

I Løbet af November har Krisen naturligvis fremkaldt adskillige Udtalelser og Drøftelser. Alle synes enige om at erkende, at Lovgivningens højst uheldige Ordning baade af Bankforholdene og af Finansforvaltningen bære en Hovedandel i det indtrufne, og Statssekretær Shaw har aflagt en i samme Retning gaaende Beretning for den i December sammentraadte Kongres og bebudet, at der vilde fremkomme Forslag til Ændring deraf.

Men ved Siden deraf er der ogsaa fremkommet Udtalelser fra kompetente Autoriteter, som tillægge Bankernes Ledelse en ikke ringe Del i de indtrufne Kalamiteter. Det gøres gældende, at de altfor meget have ladet sig beherske af de store Finansmænd, som have gennemført de umaadelige Trust-Foretagender, hvorved en stor Mængde faste Ejendomme ere blevne »mobiliserede« og en stor Del alt forud mobiliserede Ejendomme, for hvilke Børseffekterne hidtil sad paa faste Hænder, ere gaaede over i det aabne Marked, medens det større Publikum ikke har vist sig saa villigt til at overtage disse Papirer, som forudsat. Faktum er det i hvert Fald, at Bankernes Udlaan og Diskontering i 1902 have naaet en hidtil ukendt Højde, og at saaledes særlig New Yorker Bankernes i August 1902 vare 44 Mill. Doll. større end til samme Tid i 1901, uden at deres disponible Midler vare væsentlig forøgede.

Særlig Vægt synes man at tillægge en Udtalelse af Mr. Vanderlip, Vicepræsident for National City Bank i New York, der gik ud paa, at i de senere Aar altfor megen Kapital var bleven gjort fast, og at Bankkrediten praktisk talt havde naaet den yderst mulige Grænse med den nuværende Basis af Mønt og Sedler, — hvad der forklarer deres energiske Bestræbelser for atter at indskrænke deres Kreditgiven. Særlig fremhævede han, at der i det sidste Aar var opbygget en svævende Gæld til Evropa paa korte Veksler til et Beløb af 2 à 300 Mill. Doll., og at Kreditomsætningen i hele Landet i de sidste 4 Aar var forøget med ca. 4000 Mill. Doll., uden at den kontante Basis for samme var bleven udvidet.

Det er intet Under, at saadanne Udtalelser have givet Anledning til at rejse det Spørgsmaal, om man atter staar foran det Tidspunkt, da den oftere paa-pegede Regelmæssighed i Krisernes Periodicitet skulde gøre sig gældende. En ledende Avis i New Jersey har i den Anledning opstillet følgende tabellariske Oversigt:

Krigs- eller Depressionstid	Opadgaende Bevægelse	Reaktion	Krise
1861—65	1866—70	1871—72	1873
1874—78	1879—81	1882—83	1884
1885—87	1888—90	1891—92	1893
1894—96	1897—1900	1901—02	(1903—4?)

Fra andre Sider forsikres, at Udrensningen nu alt har fundet Sted, og at alt igen tegner godt. Om dette virkelig tør paastaas, bliver dog gjort noget tvivlsomt ved det netop i disse Dage indløbne Telegram, der lyder saaledes: »New York, d. 15de Dcbr. Endel Banker med Pierpont Morgan i Spidsen har sluttet sig sammen for at yde Laan under Pengemarkedets vanskelige Situation. Sammenslutningen raader over en Kapital paa 50 Mill. Doll.«

Hvor beroligende end det sidste Punktum kan synes, tyder dette Telegram dog ikke paa, at alle Vanskeligheder ere overvundne.

19de Decbr. 1902.