

Verdenskrisen i 1907 og Danmark.

Af

Prof., Dr. **Will. Scharling.**

Ved den Forhandling, som fulgte efter Hr. Veksellerer A. Horwitz's Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 12. Decbr. f. A., fremsatte jeg nogle ganske improviserede Udtalelser om de i Foredraget berørte Forhold, særlig den Sammenhæng, som der kunde være imellem Krisen i Udlandet og de økonomiske Vanskeligheder i vort eget Land. Tidsskriftets Redaktion har ønsket, at jeg i Tilslutning til det foran meddelte Foredrag skulde gengive mine Udtalelser, maaske noget udførligere og med de Tilføjelser, hvortil den senere stedfundne Udvikling kunde give Anledning. Da begge disse Antydninger ere efterkomne i ikke ringe Omfang, gaar nærværende Artikel baade i Form og Indhold ikke saa lidt ud over det dengang fremførte, idet der navnlig forudskikkes nogle almindeligere teoretiske Sætninger som nærmere Begrundelse af min Opfattelse og derhos anføres forskellige statistiske Data, som dengang ikke kunde have ved Haanden, ligesom i det hele Linierne ere trukne lidt stærkere og bestemtere op. Men iøvrigt maa de efterstaaende Be-

mærkninger kun opfattes som det, de dengang vare : nogle Betragtninger over de vigtigste Karaktertræk i Krisen 1907 samt vore egne økonomiske Forhold, medens det ikke er Hensigten med dem at give nogen Fremstilling af selve Begivenhederne, — saa meget mindre, som der nu herom kan henvises til den af Grosserer-Societetets Komité udgivne Beretning om »Verdensmarkedet og Danmark i Aaret 1907« samt de i »Børsen« for 26.—28. Novbr. 1907 af Direktør Ernst Michaelsen meddelte Oplysninger.

Den Krise, som udbrød i New-York i Oktober 1907, overraskede i høj Grad de allerfleste, først og fremmest ved Pludseligheden i sit Frembrud og den Voldsomhed, hvormed dens Rasen i faa Dage fuldstændigt forstyrrede alle økonomiske Forhold i et Samfund, der netop mente sig i saa stærk og kraftig og sund en Udvikling, som næppe nogensinde før, en Udvikling, som imponerede og forbavsede Europa ved de gigantiske Former, som den antog. Men dernæst overraskede den ogsaa, fordi den syntes at være ganske i Strid med den Opfattelse af Penge- og Omsætningsforhold, som er gængs i den store Almenhed og som endog forfægtes af mange ansete Økonomer og finder Tilslutning ikke blot indenfor den praktiske Forretningsverden, men ogsaa blandt Teoretikerne, — Anskuelser, som bl. a. kom stærkt frem i den Strid, som i 80'erne førtes herhjemme i Nationaløkonomisk Tidsskrift.

Hvad der i første Linie var overraskende for de fleste, var det pludselige og voldsomme Begær efter

Guld, som Krisen medførte og som affødte en skarp Kamp om Guldets imellem Amerika og de forskellige europæiske Banker saa vel som imellem disse indbyrdes, — en sand Hungersnød efter Guld paa en Tid, da man netop havde hørt, at Guldproduktionen og Guldforsyningen var større og rigere end nogensinde før. Og hvad der særlig maatte overraske alle dem, der tro paa Kredittens Almagt, var den fuldstændige Afmagt, som den pludselig viste overfor Krisens Forstyrrelser, dens fuldstændige Magtesløshed der, hvor Guldets viste sin enestaaende Evne til at bringe Hjælp og besværgelse Stormen.

Den amerikanske Krise og hele den forudgaaende Udvikling, som førte til den, har da paany bekræftet den store — ja, i Virkeligheden bestemmende — Betydning, som Pengene tiltrods for den stedse stærkere Benyttelse af Kreditmidler og disses mange Gange større Mængde fremdeles har for Fastsættelsen af det almindelige Prisniveau. Den har atter godtgjort Kreditmidlernes absolute Afhængighed af det Guld, som de give sig Udseende af ganske at kunne fortrænge og gøre sig uafhængige af, og deres Mangel paa Evne til at erstatte og supplere Pengene, hvor disse selv trække sig tilbage fra deres naturlige Funktion.

Hvor vanskeligt det er at faa disse Sandheder erkendte, derom vidner bl. a. det Foredrag, som i Oktbr. 1907 — netop i de Dage, da Krisen udbrød i Amerika — holdtes i Nationaløkonomisk Forening af Cand. Wieth-Knudsen, og som nu findes i Tidsskriftets sidste Bind S. 497 ff. Forf. fremhæver (S. 525 ff.), at »vi ikke mere lever i Pengeøkonomiens, men i Kreditøkonomiens Tidsalder, og at kun en Hundrededel af

Verdensomsætningen effektueres ved Hjælp af Guld«, og hævder, at Prisniveauets almindelige Gang derfor ikke kan være afhængig af Verdens Guldproduktion. Og til Bevis herfor sammenstiller han dennes Resultater i Aarene 1886—1904 med Sauerbecks Prisniveau-Index og finder intet Forhold imellem de to Bevægelser. Det maa jo imidlertid herved erindres, at det ikke er Guldproduktionen i dens Helhed, hvorpaa det i denne Sammenhæng kommer an, men kun den Del af samme, som anvendes til Mønt, til Forøgelse af Pengemængden i »de vestlige Kulturlande«, om hvis Prisniveau Talen er. Der maa altsaa fra Produktionen drages: først den ret betydelige, i det hele vel temmelig konstante, dog særligt Aar for Aar jævnt voksende Del, som anvendes i Industriens Tjeneste, dernæst den Del, som udføres til Orienten, og som efter Erfaringens Vidnesbyrd ikke vender tilbage, men hengemmes der. Disse Fradrag ere saa store, at der i Periodens første Aar kun blev en forholdsvis lille Rest til Forøgelse af Occidentens Pengemængde*). Da dernæst Guldproduktionen fra 1889 begyndte at forøges meget betydeligt Aar for Aar — fra 166000 kg. i 1888 steg den til 355000 kg. i 1897 —, medgik en meget væsentlig Del af denne betydelige Forøgelse til at afløse den hidtidige Papir-Cirkulation i Italien, Østrig-Ungarn og — ikke mindst — Rusland, hvilket sidste Land endog naaede til i 1897 at kunne rose sig af at besidde den største samlede

*) I 1886—90 opgaves den samlede Guldproduktion til 824000 kg. eller ca. 112 Mill. £. Deraf lagde det industrielle Forbrug Beslag paa 430000 kg., medens 138000 kg. gik til Orienten. Til Rest blev saaledes i aarligt Gennemsnit knap 7 Mill. £.

Guldbeholdning i Verden, større end Bank of England's og Banque de France's tilsammen*). Hele denne Guld­mængde var altsaa for saa vidt ikke nogen Forøgelse af Pengemængden i Europa, i hvert Tilfælde ikke af Pengemængden i dettes vestlige Del. Tager man nu videre i Betragtning, at det jo ikke er den aarlige Guldproduktions Størrelse (d. v. s. den Del af Produktionen, som anvendes til Penge) i og for sig, hvorpaa det kommer an, men at denne kun er en lille Brøkdel af den Pengemængde, som forud eksisterede — for Femaaret 1886—90 saaledes knap 4 0/0 ialt eller gennemsnitlig ikke engang 1 0/0 aarlig —, saa vil man se, at en Prisstigning i det nævnte Femaar fra 69 til 72 svarer ret nøje hertil. Og naar man erindrer, hvor overordentlig stor en Del af Guldproduktionen i de næste 6 Aar dels Østrig-Ungarn, dels og fornemmelig Rusland drage til sig, bliver der ikke noget paafaldende i, at Prisniveauet i det vestlige Europa tiltrods for den betydelige Stigning i Guldproduktionen i disse Aar endog daler fra 72 til 61**). Thi det maa jo yderligere have i Erindring, at det ikke er den absolute Forøgelse af Pengemængden, hvorpaa det kommer an, men Forholdet imellem Pengemængdens Forøgelse og Forøgelsen af den Vare­mængde, som udbydes imod

*) I de 8 Aar 1889—97 forøgedes den russiske Stats og Banks samlede Guldbeholdning med ikke mindre end ca. 750 Mill. Rubler eller henved 100 Mill. £.

***) For kun at fastholde Hovedtrækkene i Bevægelsen er i det ovenstaaende Bevægelsen i Bankernes udækkede Seddelmængde ikke medtaget. Men det kan dog her anføres, at i Aarene 1891—94 aftog Banque de France's udækkede Seddelmængde med ikke mindre end ca. 500 Mill. fr., den tyske Reichsbanks med ca. 120 Mill. Mk.

og skal betales med Penge. Og efter den dybe og langvarige Depression i 80'erne var der i 90'erne trods det dalende Priseniveau en meget betydelig Vækst i Vare-Produktion og -Omsætning. Det er da først, efter at Østrig-Ungarns og Ruslands Guldkrav var bleven mættet, at den i Aarene 1896—99 særlig paa Grund af Guldproduktionen i Sydafrika indtrædende meget betydelige Stigning i den samlede Guldproduktion — fra 304000 kg. i 1896 til 462000 kg. i 1899 — gør sin Indflydelse saa føleligt gældende i de vestlige Kulturlande, at disses Priseniveau i disse Aar hæver sig fra 62 til 75, — en Stigning, som dog brat afbrydes ved Boerkrigen, der ikke blot stærkt formindsker Guldproduktionen, men tillige fastholder en betydelig Del af dens Udbytte paa selve Kamppladsen og dens Omgivelser, saa at kun en saa meget mindre Del deraf naaer Europa.

Der er saaledes en endog meget nøje Sammenhæng imellem Bevægelserne i Pengemængden i de vestlige Kulturlande og i disses Priseniveau i hele Perioden 1886—1902, i hvilket sidste Aar dette netop er naaet tilbage til samme Punkt som i det første. Og der kan derfor heller ingen Tvivl være om, at den stærke Prisstigning i Aarene 1902—07 — efter Economist's Index-Numbers fra 2003 ved Udgangen af 1902 til 2571 i Juli 1907. altsaa en Stigning af over 25 %*) — i det væsentlige skyldes den overordentlig stærke Forøgelse af den aarlige Guldproduktion i disse Aar, der i 1906 bragte den op paa det dobbelte af, hvad den

*) Efter Schmitz og Conrads Angivelser af Priseniveauet dog for Gennemsnittene af 1902 og 1906 kun 15 à 16 %.

havde været 10 Aar tidligere (ca. 82 Mill. £ i 1906 imod 40,6 Mill. £ i 1896 og 20,1 Mill. £ i 1886).

Naar man nu siger: Ja, men det er dog klart, at Pengeomsætningerne jo ere forsvindende smaa imod Kreditomkostningerne og at »kun en Hundrededel af Verdensomsætningen effektueres ved Hjælp af Guld«, saa overser man ganske to betydningsfulde Momenter. Det ene er det, at Kreditmidlerne jo opbygges paa Basis af Pengemængden og at deres Mængde derfor staar i nøje Sammenhæng med og stærkt paavirkes af dens Bevægelser, om end ganske vist ikke nøjagtigt følger dem. Af langt større Betydning er imidlertid det andet Moment, som kun de allerfærreste hidtil har haft Blik for og Forstaaelse af: Pengeomsætningens Sfære og Kreditomsætningens Sfære ere to helt forskellige Omraader, der ganske vist staa i nær Forbindelse med hinanden, men dog paa ingen Maade tør sammenblandes og forveksles, — og det er den førstnævnte, ikke den sidstnævnte, som øver den afgørende Indflydelse paa Prisniveauets Bevægelser.

Sagen er den, at Kreditmidler i de fleste Lande endnu nærmest kun bruges i den egentlige Forretningsverden og da navnlig i de Opkøb af Varer, som de Handlende foretage hos Producenterne for atter at sælge dem enten til andre Forhandlere eller til Detailhandlere. Saalænge Omsætningerne bevæge sig indenfor denne Kreds, er der derfor saa at sige ingen Grænse for, hvor højt Priserne kunne drives op ved Hjælp af Kredit og Kreditmidler, som de Handlende da selv skabe og som derfor kan forøges uden bestemt Grænse; en Spekulant som Leitner, der raader over

tilstrækkelig Kredit, kan foretage saa omfattende Opkøb af Hvede til stadigt stigende Priser, at disse tilsidst drives op til det dobbelte af de hidtidige normale Markedspriser. Men alle disse Omsætninger have en rent foreløbig Karakter; de hvile alle paa den Forudsætning, at Varerne tilsidst kunne afsættes til Forbrugere med en Avance. Men den store Masse af Forbrugere betale deres Indkøb kontant — med Penge; for deres Vedkommende betyder Brugen af Kredit kun en Henstand med Betaling, — men Betalingen skal dog en Dag finde Sted med Penge, v : Mønt eller Banksedler. For disse Konsumenternes Køb til Forbrug — saavel som for Betaling af Arbejdskraft og Tjenesteydelser — spille derfor Kreditmidler saa godt som ingen Rolle; det er Mønt og Banksedler, som her næsten udelukkende anvendes — og deres Mængde er i det enkelte Øjeblik omtrent given og kan ikke vilkaarligt forøges; Spillerummet for de udækkede Banksedlers Forøgelse er nutildags kun ringe. For hele dette store Omsætningsomraade er da Prisniveauet objektivt bestemt ved tre Faktorer: paa den ene Side den Varemængde — i Ordets videre Betydning — som skal omsættes mod Penge, og paa den anden Side selve Pengemængden, samt endvidere Varernes og Pengenes relative Omløbshastighed, der i det hele og store er ret konstant igennem længere Tidsrum, om end et livligere Pengeomløb for en kortere Tid kan give Pengene forøget Virkekraft.

Over det saaledes ved Penge- og Varemængden bestemte Prisniveau har Spekulationen og dens Hjælpe-middel, Kreditten, ingen Magt. Spekulationen kan for en Tid drive nogle Varepriser saa højt op, som den

vil; stemme disse selvskabte Priser ikke med, hvad Konsumenterne formaa at betale, dale de hurtigt igen ned til det herved bestemte Prisniveau; derfor gik de af Leitner saa hurtigt opdrevne Hvedepriser lige saa hurtigt ned igen til deres forrige Standpunkt. Kun hvor Forbrugerne ere Forretningsmænd, der anvender Kreditmidler, medvirke disse til Markedsprisernes Bestemmelse; derfor kan Prisen paa Raastoffer drives meget højere op end paa almindelige Forbrugsartikler og holde sig længere, fordi Køberne ikke her i samme Grad begrænses ved Pengemængden. Men ogsaa dette er dog kun foreløbigt, og ogsaa her bestemmes og begrænses dog til syvende og sidst Priserne paa Raastoffer ved de Priser, hvortil de færdige Forbrugsartikler kunne afsættes; saasnart det viser sig, at disse ikke kunne dække de ved Raastofprisernes Stigning forhøjede Produktionsomkostninger eller at de dertil svarende højere Varepriser formindske Afsætningen, maa Producenternes Efterspørgsel efter Raastoffer til Bearbejdelse rette sig herefter, — og Priserne paa disse udviser derfor hyppigt langt stærkere Bevægelser og navnlig langt brattere Prisfald end Priserne paa almindelige Forbrugsartikler.

Hele den Indflydelse, som Kreditmidlerne øve paa Varepriserne, er derfor stærkt begrænset, og det saa meget mere, som deres Anvendelse og deres Mængde netop sættes i Bevægelse ved Pengemængdens Bevægelser og gaar i samme Retning som denne. Det er, naar et forandret Forhold imellem Penge- og Varemængden — enten ved en forholdsvis stærkere Forøgelse af Pengemængden eller ved en Formindskelse af Varemængden ved ugunstig Høst, Striker eller andre

Aarsager — bevirker en Prisstigning, at Spekulationen animerer til større Opkøb end sædvanlig og til fortsatte Opkøb fra den ene Handlende til den anden, til stadigt stigende Priser; hertil anvendes da Kreditmidler, og — for en Tid — forstærke disse Prisstigningen ud over dens naturlige Maal. Men de kunne ikke i Længden holde den over dette Maal, og de kunne ikke forhindre et Prisfald, naar et forandret Forhold mellem Penge- og Varemængden frembringer dalende Priser; thi under saadanne Forhold indskrænkes ogsaa Kreditmidlerne, fordi selve Kreditten, selve Tilliden til et heldigt Udfald af Opkøbene, svækkes ved de med Prisfaldet indtrædende »ugunstige Konjunkturer«.

Det er disse — i sig selv ganske elementære, men kun altfor ofte miskendte eller ikke forstaaede Sætninger, og som det derfor ogsaa har været nødvendigt at dvæle lidt udførligere ved —, hvis Rigtighed det sidste Halvaars Begivenheder atter har godtgjort paa en eklatant Maade.

De gunstige Betingelser for et stærkt økonomisk Opsving, som ved Boerkrigens Ophør vare tilstede og som for en Tid afdæmpedes ved den russisk-japanske Krig, gjorde sig endnu stærkere gældende efter dennes Slutning, og ikke mindst Udnyttelsen af den nye Bevægkraft, Elektriciteten, blev mægtigt fremhjulpen ved den i dette Tidsrum stedfindende meget betydelige Forøgelse af Guldproduktionen*), som nu, efter at den foran omtalte ekstraordinære Efterspørgsel efter Guld var mættet, i stærkt forøget Omfang kom særligt

*) Transvaals Guldproduktion voksede fra ca. 7 Mill. £ i 1902 til over 27 Mill. £ i 1907.

Pengemængden til Gode*). Til Trods for den meget betydelige Forøgelse af Vareproduktionen og Omsætningen finder vi derfor i Aarene 1903—07 en, for en kort Tid lidt standset, men i det hele jævnt voksende Prisstigning, saaledes som den lægger sig for Dagen i følgende Tal fra Economists Index-Numbers:

	Stigning	
Decbr. 1902: 2003 } — 1903: 2197 }	9,8 %	} 30 %
— 1904: 2136 } — 1905: 2342 }	÷ 2,8 %	
— 1906: 2499 } Maj 1907: 2601 }	9,6 %	
	6,7 %	
	4,0 %	

Denne Stigning var imidlertid mere, end Pengemængdens Forøgelse naturligt vilde føre til; og at Prisstigningen er bleven forstærket ved Hjælp af Kredit og Kreditmidler, viser sig ogsaa deri, at det særlig er Raastoffer, for hvilke Prisen er bleven drevet for højt op over det rette Maal. Dette viser sig klart i de følgende Maaneder, i hvilke der finder et forholdsvis betydeligt Prisfald Sted fra Maaned til Maaned, særlig bevirket ved Fald i Prisen paa Raastoffer som Jern, Tin, Bly, Bomuld, Hamp — og fremfor alle Kobber, hvis Pris Spekulationen i den forudgaaende Tid havde drevet saaledes i Vejret, at en Del gamle, forladte Kobberminer paany sattes i Drift og Produktionen i sin Helhed dreves langt op over det normale Forbrug. Fra 80 £ pr. Ton Kobber i Begyndelsen af 1906 steg Prisen til 104 £ 5 sh. i Begyndelsen af Juli 1907 —

*) I Storbritannien udmøntedes — udover hvad der inddroges af ældre Mønt — i 1906 ca. 9,4 Mill., i 1907 endog ca. 18,2 Mill. £ i Guld.

for derefter at falde til 63 £ 15 sh. ved Udgangen af December. I samme Tidsrum gik Prisen paa Raajern først op fra 53 til 62 sh. pr. Ton og dernæst ned til 49 $\frac{1}{2}$ sh.

I sin Helhed udvise Economist's Index-Numbers fra Udgangen af Juni Maaned følgende Nedgang:

Udgangen af Juni	1907.....	2594
— Juli	—	2571
— August	—	2519
— Septbr.	—	2457
— Oktbr.	—	2414
— Novbr.	—	2360
— Decbr.	—	2310

— i alt en Nedgang af henved 11 $\frac{0}{0}$, hvad der paa den anden Side sikkert var en Reaktion, der ligeledes gik ud over det rette Maal, fordi Krisen og den dermed følgende Panik ikke blot nedbrød Kredittens Værk, saa at Pengene nu maatte udføre ogsaa en Del af det Arbejde, som til daglig udføres af Kreditmidler, men ligefrem bevirkede en Hengemmen af Mønt efter en saa stor Maalestok, at det blev føleligt for Varemarkedet.

Krisen i Amerika har nemlig dernæst paany bekræftet den atter og atter gjorte Erfaring, at i Krisetider, da Tilliden rokkes og den almindelige Kredit svækkes, er Guld det eneste Omsætningsmiddel, som nyder fuld Tillid, og at derfor en stor Del af den Kreds af Omsætninger, som hidtil have kunnet udføres ved Hjælp af Kreditmidler, nu kræve Guld for at komme i Stand, samt at de mange løbende Forpligtelser kræves indfrie med Guld. Denne stærke Efterspørgsel efter Guld til Benyttelse i en Omsætnings sfære, der

ellers nærmest benytter Kreditmidler som Hovedomsætningsmiddel, en Efterspørgsel, som i Amerika yderligere er bleven forstærket ved den stedfindende ængstelige Hengennem af Guld i stort Omfang, har kun kunnet fyldestgøres ved betydelige Tilførseler af Guld fra Europa, som i første Linie maa tages fra Bankernes Beholdninger. Dette fører da til en Kamp imellem disse om Guldet, som finder sit Udtryk i eksceptionelt høje Diskontosatser og abnorme Vekselkurser.

Saa simpelt og naturligt dette Fænomen end er, saa har det dog sikkert forbauset ikke faa af dem, der overhovedet have hørt om eller haft Kendskab til Guldproduktionens enorme Vækst i det sidste Tiaar, at der til trods for denne rigelige Guldsmængde, der er bleven saa stor som aldrig før, alligevel kan vise sig en saa stor Mangel paa Guld, som denne Bankernes haardnakkede indbyrdes Kamp vidner om. Og dog er Forklaringen ogsaa her ganske naturlig. En Forøgelse af Pengemængden ytrer kun sine Virkninger, medens den foregaar; i samme Øjeblik, som den har bevirket et højere Prisniveau, føles Forsyningen ikke en Smule rigeligere end før ved det lavere Prisniveau. Den større Pengemængde strækker nu paa Grund af de højere Priser ikke en Smule mere til end før. Den tilkomne Forøgelse kan kun have til Disposition for Kapitalmarkedet, hvis den ikke er bleven beslaglagt af Varemarkedet; er den dette, bliver den kun disponibel ved atter at gaa bort derfra og dermed annullere den stedfundne Prisstigning. Saa længe denne holder sig, ere Bankernes større Beholdninger ikke mere værd end før de mindre, og saafremt disse ved det daværende

Prisniveau vilde have vist sig utilstrækkelige overfor en pludselig stærkt forøget Efterspørgsel efter Guld, ville de forøgede Beholdninger nu vise sig akkurat lige saa utilstrækkelige.

Saa stor en Rolle den egentlige Pengekrise, den stærkt forøgede Efterspørgsel efter Guld og Guld-mangelen, end har spillet i de i Oktober--December stedfundne Kursforhold, hvortil de abnorme Penge- og Bankforhold i Amerika have bidraget væsentligt, vilde det dog være en stor Misforstaaelse at tro, at disse ere fremkaldte blot ved en for vidt dreven Spekulation paa Varemarkedet med deraf følgende Opskruning af Priserne ved Hjælp af en altfor vidt strakt Kredit og en pludselig Reaktion herimod. Dette viser sig klart deri, at Pengekrisen nu, som Economist af 25. Januar d. A. bemærker, for Europas Vedkommende, og for saa vidt dette berøres af Amerikas Forhold, maa betragtes som endt ved Bank of Englands Nedsættelse af Diskontoen til 4 $\frac{0}{10}$. Men det vilde være en Misforstaaelse at tro, at man dermed er kommen ud over og ud af de abnorme Tilstande og de økonomiske Vanskeligheder. Thi Krisen har haft helt andre og langt dybere liggende Aarsager. Pengekrisen kan betragtes som endt, — men den egentlige Krise, Kapitalkrisen, er langt fra endt og vil sikkert endnu i længere Tid ikke blot i Amerika, men ogsaa i forskellige europæiske Lande fremdeles lade sig føle.

Dersom Talen blot var om en egentlig Pengekrise, fremkaldt ved overdrevne Handelsspekulationer og der-

med følgende uholdbare Priser, vilde de derved forvoldte Tab — bortset fra den øjeblikkelige Forstyrrelse af det daglige Forretningsliv, som en Forrykkelse af bestaaende Forhold altid medfører, — ikke saa meget berøre Samfundets økonomiske Forhold, men nærmest bestaa i en Række individuelle Tab, til hvilke der atter svarede en Vinding for en Række andre Personer. Hvor følelige, ja endog ruinerende, hine Tab kunne blive for mange af de Paagældende, vilde de økonomiske Betingelser for fortsat Produktion og den hele økonomiske Samfundsvirksomhed dog ikke være væsentlig forringede; denne vilde da i det hele kun have at kæmpe med den kortvarige Byrde, som en høj Diskonto er ogsaa for de Producerende, samt at overvinde den Mangel paa Tillid, som Krisen har medført, og som foreløbig begrænser Kredittens Hjælp og Betydning.

Og paa lignende Maade vilde det gaa, dersom Krisen kun for saa vidt var en »Kapitalkrise«, som den ramte ogsaa den Del af Kapitalmarkedet, der i Almindelighed — med Urette — særlig betegnes med dette Navn, men snarere burde kaldes Effektmarkedet. Naar Statsobligationer dale i Kurs, kan dette medføre Tab for dem, der ere nødsagede til at sælge til lavere Pris, end de have købt, — men den Sælger, der nu køber tilbage til denne Pris, har en tilsvarende Fordel. Og alle de, der kunne beholde deres Obligationer, lide i Virkeligheden intet Tab trods Kursnedgangen, saa længe denne ikke har nogen reel Grund, men Renterne vedblivende udbetales uforandret. I saa Fald er det en rent nominal — for ikke at sige indbildt — Formue eller Formueforøgelse, som de paagældende Ejere miste. Og det samme gælder med Hensyn til Aktier, saa

længe deres Kursnedgang ikke er en ligefrem Følge af og et Udtryk for Visheden om et formindsket Udbytte for Fremtiden. Man maa vel mærke sig dette; thi ellers vilde de frygtelige Tab, som i denne Tid ere blevne opgjorte — t. Eks. i Gøteborg Handelstidning, hvor Kurstabet i det sidste Par Maaneder blot for 5 svenske Aktieselskaber er opgjort til ikke mindre end — 147 Mill. Kr. (!) — synes næsten tilintetgørende for Landets Velstand. Værditabet fremkommer i dette Tilfælde ganske simpelt derved, at disse Aktier — vel sagtens paa Grund af særlig godt Udbytte, maaske endog blot af Forventning om et saadant —, ere blevne noterede til det 6- indtil det 13-dobbelte af det Beløb, hvormed de i sin Tid ere tegnede. Men om Aktier noteres til pari eller ti Gange saa højt, betyder selvfølgelig intet for Kapitalmængden og Foretagendets virkelige Produktivitet og Arbejdsevne, saalænge Kursnedgangen kun har sin Grund i et forandret Forhold mellem Udbud af og Efterspørgsel efter Aktier; det er kun, for saa vidt den er et Udtryk for, at andre Forhold gribe forstyrrende ind i Foretagendet og formindske dets Produktivitet eller Kapital, at Kursfaldet betegner et virkeligt Tab for Samfundet.

At dette sidste nu i ikke faa Tilfælde ogsaa er sket, kan ikke betvivles, og deri ligger, som det straks nærmere skal berøres, det alvorlige i det nærværende Øjeblikks Situation. Man maa derfor overfor de umaaelige Kurstab, hvormed der berettes i denne Tid, baade fra Amerika og Tyskland samt flere Lande, erindre, at meget deraf skyldes den Overkapitalisation, hvori de store Aktieselskaber, men særlig i enorm Grad de amerikanske Trustselskaber have gjort sig skyldige,

og at Kurstabene her i Virkeligheden kun betyde, at rent nominelle Værdier ere bristede som de Sæbebobler, de var. Naar et Trustforetagende efter at have betalt de af det overtagne Aktieforetagender med Obligationer eller Præference-Aktier til deres fulde Værdi yderligere udsteder det 2, 3 eller 4-dobbelte Beløb i almindelige Aktier (common stocks) for dermed at betale dem, som paa forskellig Maade have hjulpet med til at bringe Trusten i Stand, betyder det i Virkeligheden aldeles intet Kapitaltab, at en Krise reducerer disse paa en blot og bar Forventning om et ved Sammenlægningen bevirket større Udbytte byggede Værdier, om det saa er helt ned til Nul. Det er selvfølgelig et Tab for de Paagældende; men Samfundets produktive Kraft og Evne har intet lidt derved. Det er paa andre Punkter, at de store Tab maa søges, som det amerikanske Samfund har lidt ved denne Krise, — de mange og betydelige Foretagender, som ere gaaede til Grunde eller dog foreløbig have maattet standse deres Virksomhed med virkeligt Tab af en større eller mindre Del af deres Kapital.

I første Linie er det i saa Henseende særlig Bankerne og de banklignende »Trust-Companies«, som det er gaaet ud over. Ifølge Economist af 25. Januar d. A. er Antallet af de fallerede Instituter af denne Art samt Sparekasser og Privatbanker vel ikke særlig stort, faktisk langt mindre end i hvert af Aarene 1895—97 og navnlig 1893 (i alt i 1907: 89 imod henholdsvis 135, 197, 105 og — 598) og kun omtrent som i 1903—04 (90 og 96). Men medens Totalsummen af Passiva i 1903 og 1896 var henholdsvis 34 og 56 Mill. Dollars og den selv i den voldsomme Bankkrise 1893 kun ud-

gjorde 170 Mill., naaede den i 1907 et Beløb af 206 Mill. Doll. Føjes hertil Passiva for de i dette Aar fallerede industrielle Selskaber og private Firmaer, kommer man op paa det formidable Beløb af 371 Mill. Doll., — og deraf falder ikke mindre end 88 % paa de tre sidste Maaneder. Til Sammenligning tjener, at i den berømte Krise af 1857 udgjorde de Fallerendes Passiver i Amerika — ligesom i Storbritannien — ca. 300 Mill. Doll. Men det maa dog overfor denne uhyre Tabskonto erindres, dels at der vel hos de fleste af de fallerede Bankinstituter ogsaa findes et større eller mindre Beløb af Aktiver, som kommer til Afkortning i Tabet, dels og fornemmelig, at en vistnok ikke ringe Del af dette netop bestaar i en Tilintetgørelse af de nys nævnte indbildte Værdier. Dersom dette Tab alene faldt paa de Personer og Banker, som have faaet de store Beløb i »common stocks« udbetalte som Vederlag for de ved Trusternes Start ydede Tjenester, betød det blot, at de havde ydet disse omsonst og uden virkeligt Vederlag, og denne Ulykke vilde næppe være særdeles stor, i hvert Tilfælde uden Betydning for Samfundet i dets Helhed. Mere beklageligt er det derimod, saafremt de allerede have faaet et godtroende Publikum til at afkøbe dem disse nominelle Værdier; men ogsaa i dette Tilfælde vil det dog nærmest være en Overførelse af de reelle Værdier fra en Haand til en anden uden virkeligt Vederlag, en Overførelse, som, skønt ikke helt betydningsløs for Samfundet, dog ikke vilde være af alvorlig Betydning for dette.

Dersom altsaa Krisen havde indskrænket sig til og udelukkende bestaaet i alle de hidtil omtalte Bevægelser, Forstyrrelser og Tab, kunde den ventes at være

overstaaet den Dag, da den nødvendige Likvidation af dette Mellemværende havde fundet Sted. Men den endelige Krise har en anden Karakter, og dens Aarsager ligge dybere. Derfor kan den heller ikke betragtes som overstaaet, blot fordi Kurserne og Diskontoen antage mere normale Udtryk.

Alle sagkyndige Udtalelser om Krisen samstemme nemlig i at betegne den som en Kapitalkrise i egentlig Forstand, opstaaet ved Misbrug og overdreven Benyttelse ikke blot af Kredit, men af Kapital. Samfundet i sin Helhed har fastgjort og forbrugt mere Kapital, end det fornuftigvis kunde raade over til de paagældende Formaal. Dels har man anvendt Kapital til Foretagender, som have vist sig at være forfejlede og mislykkede, og i hvilke den derfor i Virkeligheden er gaaet tabt, dels har man fastgjort Kapital i Foretagender, som i og for sig kunde være gode nok, men som enten ikke have kunnet gøres færdige af Mangel paa mere Kapital, eller som, hvis de ere blevne færdige, ikke kunne sættes i Gang, fordi der mangler Driftskapital dertil. Dels endelig have nogle Lande lagt Beslag ikke blot fuldt ud paa deres egen, men ogsaa paa en stor Del fremmed Kapital under midlertidige Former, uden nu at kunne tilbagebetale den.

Der har ganske vist i det sidste Tiaar fundet Kapitaldannelse Sted i et Omfang, som Verden ikke tidligere har kendt; men en enorm Mængde er bleven opslugt af Boerkrigen og den russisk-japanske Krig, og man havde derfor ved den sidstes Ophør langt fra saa store Kapitalforraad til Disposition som de følgende Aars mægtige industrielle Opsving forudsatte og kræv-

ede. Den før omtalte jævne Prisstigning i Aarene efter 1902 indeholdt en stærk og stadig Opfordring til at anspænde den individuelle Produktion til det yderste for at nyde godt af den Fordeling, som en saadan jævn Prisavance byder saa vel Producenter som spekulerende Opkøbere af deres Frembringelser. Denne Højkonjunktur holdt sig til henimod Midten af 1907. Der var i alle Brancher en saadan Ophobning af Ordre, at man næppe kunde tilfredsstille alle Kunder, at Leveringsfristerne maatte betydelig forlænges.*) I Tyskland kunde saaledes i disse Aar de fleste Aktieselskaber give et glimrende og stedse stigende Udbytte, der kulminerede for dem, hvis Regnskabsaar udløb d. 30 Juni 1907. I Bjergværksselskaber og Maskinindustri udbetaltes for dette Driftsjaar Dividender af 15—16— $16\frac{2}{3}$ —20 og indtil 25 $\frac{0}{10}$, og i Elektricitets-Industrien, Cement-, Tekstil- og kemiske Industrier kulminerede ligeledes Udbyttet i dette Aar.

Men samtidig fremkaldte den herved foranledigede voksende Efterspørgsel efter Arbejdskraft en Stigning i Arbejdslønnen, som i Forbindelse med den Prisstigning paa Raastoffer, der blev en naturlig Følge af Pengenes Prisfald og Spekulationsopkøb, i Amerika endte med at sluge Fortjenesten — ikke sjældent endog mere end den. Dette traadte særlig med forskrækkende Klarhed frem, da Driftsresultatet af ca. 100 Jernbaner i Febr. 1907 viste en Fremgang i Bruttoindtægten imod 1906 af $8\frac{1}{3}$ Mill. Doll., men en Nedgang i Nettoindtægten af $1\frac{2}{3}$ Mill. Doll.

*) Arthur Felter: Das Ende der Hochkonjunktur. Frankfurt a. M. 1908.

Fra saa godt som alle Sider lagdes der stadig stærkere Beslag paa Kapital. De let vundne Rigdomme, der mentes erhvervede ved de store Trustforetagenders Dannelse og Aktieselskabernes Overkapitalisation, fremkaldte et stærkt voksende Luksusforbrug, hvorved en stor Del af Produktionen lededes hen i Retning af Luksus-Produktioner, som ikke selv reproducere de forbrugte Kapitaler, men søge dem erstattede ud af andres Kapitaldannelse. Blandt saadanne Luksusproduktioner kan for saa vidt nævnes den nye Automobilindustri, som den foreløbig i saa betydelig Grad er gaaet ud paa at tilfredsstille Sports- og Luksuspassioner og baade dertil og til sine kostbare Reklamationer har slugt meget store Kapitaler.*) Ogsaa den oversøiske Dampskibsfart har stillet umaadelige Krav til Bygning af de kolossale, med størst mulige Luksus udstyrede, Paketskibe, der søge at overgaa hinanden i Størrelse og Udstyr og af hvilke et eneste — som Hamburger-Dampskibet »Deutschland« — koster over 12 Mill. Mk. Endnu større Kapitaler er medgaaet til den nye elektrotekniske Industri, som allerede i det forudgaaende Tiaar havde lagt Beslag paa enorme Kapitaler; i 15 Aar skal der saaledes i Tyskland vare anbragt ikke mindre end

*) I en Artikel i Tillæg til Nationaltidende for 5. Febr. d. A. opgiver Ingeniør Schmitto Antallet af Automobiles i hele Verden til ca. 346000 — deraf i Amerika 130000, i England 125000. I Economist for 16. Novbr. 1907 opgives Antallet af de aarligt i Storbritannien solgte Automobiles til 30000 til en Gennemsnitspris af henved 400 £ eller rundt 10 Mill. £ aarligt i alt. Efter samme Beregning repræsenterer de 346000 Automobiles — altsaa endog bortset fra de i Aarenes Løb paa Grund af Slid og nye Forbedringer kasserede — ca. 115 Mill. £ eller over 2000 Mill. Kr., som altsaa i et Tidsrum af kun omtr. 10 Aar skulde være anvendte i denne nye Industri.

1500 Mill. Mk. i Elektricitetsværker og elektriske Sporveje. I Amerika ere i nyeste Tid store Kapitaler — foreløbigt — begravede i Panamakanalen, der først i en endnu, som det synes, ret fjern Fremtid vil faa praktisk Betydning og give noget Udbytte.*) Udsendelsen af den store Armada til Stillehavet har ligeledes krævet vældige Summer. Men ganske særligt er det i Amerika Jernbanerne, der har stillet formidable Krav til Kapitalmarkedet. Det var ikke blot til Anlæg af nye Baner, men ogsaa til Anlæg og Udvidelse af Stationer og Anskaffelse af nyt Materiel for at kunne besørge den i disse Opgangsaar overordentligt voksende Transportmasse, at der krævedes saa betydelige Forøgelse af baade Obligations- og Aktiebeløbene, at det trods Trafikens Forøgelse viste sig vanskeligt at skaffe Aktierne et tilfredsstillende Udbytte. Og desuagtet bebudede en af de ledende Jernbanekonger i Januar 1907, at der endnu skulde udstedes Obligationer og Aktier til et Beløb af 1000 Mill. Dollars for at fyldestgøre de mest paatrængende Krav, — og at der i de næste 5 Aar vilde behøves 5500 Mill. Dollars til Udførelse af de foreliggende Planer. Tilsidst var det amerikanske Kapitalmarked saa udtømt, at, da Byen New York udbød et 4 % Laan paa 29 Mill. Dollars, tegnedes der kun — $2\frac{3}{4}$ Mill. Dollars.

En lignende Udtømmelse af Kapitalmarkedet foregik ogsaa i flere europæiske Lande. I Storbritannien

*) Ifølge *Annals of the American Academy of pol. and social Science* for Januar 1908 var der indtil Juni 1907 i alt til Panamakanalen efter dens Overtagelse af Un. St. medgaaet over 98 Mill. Dollars, medens der i de næste 8 Aar er paaregnet at medgaa til Kanalens Fuldførelse ca. 117 Mill. Doll.

synes dog Eftervirkningerne af Boerkrigen at have gjort sig saa stærkt gældende, at Kravene til Kapitalmarkedet knap naaede de forudgaaende Aars Beløb. Medens der i 1896—1900 var bleven stiftet nye Aktieselskaber med et aarligt Gennemsnitstal af 268 Mill. £, var Gennemsnittet for 1901—05 kun 128 Mill. £, og medens der i 1901—02 aarligt udbødes Effekter paa 150 Mill. £ til offentlig Subskription paa det engelske Marked, udbødes i 1906—07 aarligt kun lidt over 120 Mill. £. Men i Tyskland var Forholdet et ganske andet. Medens der i Tiaaret 1896—1905 stiftedes Aktieselskaber med en samlet Kapital af 3100 Mill. Mk., dannedes der i 1906 og de 11 første Maaneder af 1907 nye Aktieselskaber og »Gesellschaften m. b. H.« (inclus. de fra ældre Foretagender overtagne Værdier) med en samlet Kapital af henholdsvis 1393 og 1222 Mill. Mk. — tils. i knap to Aar over 2600 Mill. Mk. Det synes imidlertid, som om det ikke har været muligt at faa disse store Beløb anbragte paa det aktiekøbende Publikums Hænder, saa at Bankerne ligge inde med betydelige Dele deraf; da hertil kommer de meget store Emissioner af Stats-, Kommunal- og Hypothek-Obligationer, som Bankerne ligeledes foreløbig overtage for efterhaanden at anbringe dem, har disses Kredit maattet anspændes til det yderste for at kunne optage og holde de store Beløb af Værdipapirer, samtidig med at de private Virksomheder paa Grund af deres stærkt forøgede Virksomhed ligeledes have stillet meget store Krav til dem.

Lignende Forhold genfindes i adskillige andre Lande, og da man ogsaa der som i Tyskland og i Amerika tog sin Tilflugt til midlertidig Kreditgivning

og kortvarige Laan, viste der sig allerede tidligt i 1907 kriselignende Tilstande i Ægypten og Chile, i Holland og Italien, i hvilket sidste Land Nedgangen i Værdipapirerne gik saa vidt, at Børsen i Genua endog gjorde en 3 Dages »Strike«, for at Likvidationen kunde foregaa i noget større Ro. Der møder os saaledes ikke blot i Amerika og ikke blot i et enkelt europæisk Land et Forbrug af Kapital til Overmaal, som under ugunstige Forhold munder ud i egentlige Krisetilstande, men som under alle Omstændigheder kræver en længere Tids fortsat Indskrænkning af Luksusforbrug og en vedholdende Sparsommelighed og Nydannelse af Kapital, før der atter kan ventes tilvejebragt Ligevægt imellem Begær og Udbud og dermed rolige, normale Forhold.

Danmarks økonomiske Forhold ere selvfølgelig ikke forblevne uberørte af det sidste Halvaars Begivenheder i den øvrige Verden, selv om de for saa vidt have stillet sig gunstigere her end i vore Nabolande Sverige og Tyskland, at der hidtil kun undtagelsesvis er indtraadt større og opsigtvækkende Betalingsstandsninger og Fallitter, blandt hvilke Aktieselskabet Køhlers har tildraget sig særlig Opmærksomhed.*) Derimod tyder saavel den usædvanligt høje Diskonto — til Tider endog Europas højeste — og de langt over »Guldpunktet« stegne Vekselkurser paa ret betydelige økonomiske Vanskeligheder, og saadanne vides da ogsaa

*) Dette blev skrevet d. 5. Februar; Dagen efter kom Grundejerbankens pludselige Betalingsstandsning.

at have været tilstede i den senere Tid. Aarsagerne dertil ere for en væsentlig Del de samme som andetsteds; men Forholdene have dog her tildels formet sig paa en anden Maade end hist.

Hovedaarsagen maa ogsaa her søges i et i Opgangsperioden stadigt og stærkt — altfor stærkt — voksende Kapitalforbrug. Men de særlige Forhold her i Landet har paatrykt dette et ejendommeligt, temmelig ensidigt Præg. Den almindelige opadgaaende Bevægelse og den ved de foran paapegede Omstændigheder stærkt stimulerede Foretagelsesaand har her i Landet haft et snævrere begrænset Omraade at bevæge sig paa end andetsteds. Efter at Landet er bleven forholdsvis bedre forsynet med Jernbaner end de fleste andre Lande og Staten tilmed har overtaget alle Hovedbaner og en væsentlig Andel i nye private Baners Anlæg, paa hvilke Koncessionerne derved begrænses ved Lov, yder Jernbaneanlæg her i Landet kun i ringe Grad Basis for nye Privatforetagender af spekulativ Natur. Dampskibsfragterne have i de senere Aar været saa slette og Udbyttet for Aktionærerne saa utilfredsstillende, at ny Aktietegning ikke har været særlig fristende paa dette Omraade, og nye Anskaffelser have fortrinsvis fundet Sted i de Selskaber, for hvilke Passagerfragten spiller en Rolle, og det under særlige Betingelser arbejdende østasiatiske Selskab. Landets Hovederhverv, Landbruget, kan vel lægge Beslag paa et ikke ringe Kapitalforbrug, men det foregaar efter dets Natur mere individuelt fordelt og i et mere jævnt og nogenlunde begrænset Omfang, naar ikke netop en saadan Hovedforandring i Driftens Art finder Sted, som Tilfældet var med Overgangen fra Kornavl til Mejeri-

drift og den dermed følgende Etablering af nye Anlæg i Form af Andelsmejerier og -Slakterier. Bortset herfra frembyder det jo ikke noget synderligt Objekt for Aktieforetagender og selvstændige Nyanlæg. Omraadet for saadanne har derfor i Perioden 1903—07, hvor Forholdene i høj Grad fostrede og animerede Spekulationen, her i Landet nærmest været henvist til Industrien. Men selv om denne derfor har arbejdet særdeles godt, har dog den Usikkerhed, hvorunder den nu i adskillige Aar har levet, om de Fremtidsvilkår, som en agrarisk Regering og Rigsdag vil unde Industrien, virket trykkende og hemmende. De idelig paany opdukkende Bestræbelser for at gennemføre en Toldreform, der formindsker den Beskyttelse og de Begunstigelser, som netop den danske Industri paa Grund af Markedets snævre Begrænsning vanskeligt kan undvære paa en Tid, da Udlandets Industri rundt om fremelskes og animeres ved stadigt voksende Beskyttelsessatser, som tilmed vanskeliggøre Eksport for hvert af dem til andre omgivende Lande end netop Danmark, har ikke just kunnet opmuntre til Aktietegning i store, nye, industrielle Foretagender.*) Vi har tilmed paa dette Omraade i disse Aar savnet en saa frugtbar, skabende og initiativrig Aand som Tietgens, hvis blotte Navn indgød Aktietegnerne Tillid og paa Forhaand sikrede ethvert nyt Foretagende Succes.

*) Medens der ifølge Statistisk Aarbog 1905 fandtes 301 industrielle Aktieselskaber, stiftede i de 6 Aar 1895—1900, med en samlet Aktiekapital af ca. 61 Mill. Kr., var der i de 5 Aar 1901—05 stiftede Selskaber knap anbragt 22 Mill. Kr. Af Aktieselskaber med offentligt Udbud af Aktier og Obligationer stiftedes i 1901—06 endog kun 6 til Anlæg af Fabriker og Værfter med en samlet Aktiekapital af 4,6 Mill. Kr.

Under disse Forhold kan det da ikke undre, om en altfor stor Del af den Virksomhedstrang og Tilbøjelighed til at skabe nye Foretagender, som i saa høj Grad kendetegner oftnævnte Periode, hertillands særligt har koncentreret sig om en af selve de naturlige Forhold imod fremmed Konkurrence beskyttet, lokal Virksomhed — Byggeriet.

Byggevirksomheden har i sig selv en ret naturlig Tilbøjelighed til at gaa ud over de Grænser, som Hensynet til Trangen til Husrum og Lejligheder af sig selv skulde synes at foreskrive, — navnlig naar Forholdene tale for en Indskrænkning af det Omfang, som den engang har faaet. Ikke blot er en saadan Indskrænkning enstydig med Arbejdsløshed for en større eller mindre Del af de forskellige Erhverv, som ere knyttede til — og i deres Forening udgøre — Byggeindustrien; men der er desforuden et ret betydeligt Antal Personer, som ud over dette ere interesserede i og animere til Virksomhedens Fortsættelse uden synderligt Hensyn til, om der virkelig er Trang dertil, — Byggespekulanter, Banker og Sagførere, hvis hele Virksomhed kun holdes gaaende, naar den ene Nybygning stadig afløser den anden. At der ikke haves Brug for saa mange Bygninger og at mange Lejligheder komme til at staa tomme, afficerer ikke dem, — det bliver Husejernes Sag, og de agter ikke selv at beholde de Bygninger, som de opføre. Men naar dette i al Almindelighed gælder, faar det særlig Gyldighed i en Periode, da en Række Smaaopfindelser og fikse nye Indretninger sætter et skarpt Skel imellem moderne indrettede Bygninger »med alle Nutidens Bekvemmeligheder«, flot udstyrede baade indvendigt og udvendigt med Karnapper og

Altaner, Centralvarme, Badeværelse, W. C. m. m. — og gammeldags Lejligheder, som savne alle disse eftertragtede Herligheder. De Byggende ræsonnerer da som saa: Naar vi kunne byde Ejerne alle disse Goder, ville vi sagtens faa vore nye, moderne Bygninger udlejede, — det bliver de gamle Huse, som komme til at staa tomme og forladte!

Det er dette, der forklarer det uhyre Misforhold, som i de sidste syv Aar er opstaaet og Aar for Aar vokset imellem Opførelsen af nye Huse og Trangen til nye Lejligheder. Medens Antallet af Beboelseslejligheder i København ved Aarhundredets Udgang knap var 92000 og i hvert af dets sidste Aar kun var vokset med lidt over 1000, voksede det i 1901—02, da Valby, Brønshøj og Sundbyernes Indlemmelse bragte en Tilvækst af lidt over 9000 Husstande, med henved 16000, hvoraf altsaa 6—7000 nye Lejligheder, og i de følgende fem Aar med 21000, saa at det samlede Antal i syv Aar forøgedes med ca. 28000 nye Lejligheder eller en Tilvækst af henved 28 %! Følgen har da været, at Antallet af ledige Lejligheder, som i Aarene 1898—1900 var 5 à 700, allerede i 1903 var gaaet op til ca. 5700 og derefter er vokset til 9265 i April 1907 — altsaa Plads for en yderligere Befolkningstilvækst af rundt 30000 Mennesker. Og samtidig steg Antallet af ledige Butiker og Forretningslokaler fra knap 800 i 1902 til over 1500 i 1907. I disse Tal ere endda ikke indbefattede nye Bygninger og ledige Lejligheder paa Frederiksberg.

Det stærke Begær efter »alle Nutidens Bekvemmeligheder« bevirkede, at den paaregnede Udflytning fra de ældre Huse til de flotte Nybygninger fandt Sted

i saa stort Omfang, at hines Ejere ikke saa anden Redning for den truende Lejeledighed end — at nedrive de gamle, i sig selv ofte slet ikke saa gamle og i hvert Fald endnu i Virkeligheden gode og brugbare Bygninger for at bygge nye i Stedet. Som indfødt Københavner, der har levet her alle mine Dage og fulgt Byens Udvikling med stor Interesse og Opmærksomhed, har jeg da set et ikke ringe Antal Bygninger, som jeg havde set blive opførte, atter forsvinde og vige Pladsen for nye, — ja, ikke saa sjældent har jeg endog set to Nybygninger efter faa Tiaars Forløb afløse hinanden paa samme Grund. Det er uhyre Værdier, som saaledes ere forsvundne, — men som man naturligvis har søgt at indvinde igen ved uden videre at lægge dem til Grundens Værdi som en Forøgelse af denne. Selvfølgelig har dette maattet gøre de nye Lejligheder betydeligt dyrere end de gamle, samtidig med, at de mange ledige Lejligheder dog lagde et ikke ringe Tryk paa Huslejen i dens Helhed.

At adskillige af de nedrevne Bygninger — saaledes i City-Kvarteret og Gammelmønt-Kvarteret — var af en saadan Beskaffenhed, at de burde forsvinde og at deres Forsvinden var et Fremskridt baade i social og hygiejnisk Henseende, er sikkert nok. Men den samme Skæbne har ramt ikke faa, i sig selv endnu fuldkomment gode og brugbare Huse, der til en lidt modereret Leje vilde byde gode og sunde Lejligheder for mange, der hidtil havde maattet tage til takke med langt ringere, medens deres Omskaben til moderne Bygninger dog ikke helt fyldestgjorde Kravene til friere og smukkere beliggende Bøliger og de derfor vanskeligt kunde lejes ud til Priser, der forrentede paa én Gang

de gamle Huses Værdi og Nybygningen. Adskillige saadanne nye Bygninger paa de gamle Tomter ser man da ogsaa foreløbig staa halvt, stundom endog helt ledige og saaledes berede Ejeren et større Tab, end en moderat Nedsættelse af Lejen for de gamle Lejligheder vilde have medført.

At en By, som gaar frem i Velstand, benytter de gode Tider til at lade gamle, forfaldne og usunde Boliger vige Pladsen for sunde og gode, er naturligvis kun godt og forsvarligt. Og der er heller ikke noget at sige til, at den istedenfor mere tarvelige og lidet bekvemme, om end brugbare Boliger, sætter mere tidsvarende, smukkere og i alle Maader bekvemt indrettede Huse, — naar der virkelig er Raad dertil. Men man maa ikke tabe af Syne, at der her dog ikke er Tale om nogen virkelig produktiv Anvendelse af Kapital, som sætter i Stand til at forøge Arbejdsevnen og yde et mere produktivt Arbejde til Erstatning af de forbrugte Kapitaler. Det er for en stor Del en ren og skær Luksusproduktion, og det lader sig ikke benægte, at der her i København — og vel tildels ogsaa i nogle af vore Købstæder — i de forløbne Aar paa dette Omraade har fundet et stort Luksusforbrug af Kapital Sted. Og ikke blot et Luksusforbrug, men et Forbrug af Kapital for at skabe noget, som der foreløbig ingen Brug er for og som altsaa indtil videre heller ingen virkelig Værdi har for Samfundet. Dersom de til dette overflødige Byggeri medgaaede Kapitaler vare anvendte til at underholde Arbejdere, der ikke arbejdede, vilde det økonomiske Resultat i Øjeblikket være omtrent det samme. Saafremt alle disse ledige Lejligheder ikke fandtes spredte i delvis beboede Bygninger

og over den hele By, men samlede paa ét Sted i et stort, helt ubeboet Bygningskvarter, vilde Sandheden heraf være aabenbar og indlysende for alle.

Til dette betydelige, foreløbigt unyttige Kapitalforbrug, som godt 10000 ledige Lejligheder — naar Frederiksberg medregnes — repræsentere, vilde man næppe have kunnet faa det store, kapitalopsparende Publikums Medvirkning, naar dette ikke var sket igennem en Omvej — ved Hjælp af Bankernes populære Navn. Vore Banker have ved mange Aars i det hele kloge og forsigtige Ledelse vundet en saadan Tillid, at de i næsten ubegrænset Omfang have kunnet appellere til det aktietegnende Publikum (fra 1901—07 er de københavnske Bankers Aktiekapital stegen fra 101 til 216 Mill. Kr. *) Derhos er det paa Folio, Indlaan, Konto-Kurant og Sparekassevilkaar indestaaende Beløb vokset fra 327 til 476 Mill. Kr. Hertil kommer endvidere paa »Forskellige Kreditorers« Konto en Forøgelse fra 55 til ca. 99 Mill. Kr. At en ikke saa ringe en Del af den saaledes tilkomne Forøgelse af ca. 300 Mill. Kr. — direkte eller indirekte — er anvendt til Støtte for Byggeforetagender, som kun herved have kunnet naa det nævnte overdrevne Omfang, tør betragtes som givet, og ligeledes, at der saavel hertil som til anden Udvidelse og Forøgelse af Landets produktive Virksomhed i det sidste Femaar er bleven anvendt en betydelig større Kapital, end vi selv have kunnet tilvejebringe. Vort Byggeri har ikke blot disponeret over langt mere af Landets Kapital, end der var Mening i

*) Det har ved Grundejersbankens Standsning vist sig, at ikke hele denne Forøgelse virkelig er bleven tegnet og indbetalt.

at anvende hertil, men har endog medvirket til yderligere at forøge den her i Landet anbragte fremmede, laante Kapital. Og vor Kapitalstatus var allerede forud en saadan, at den ikke ret vel taalte en yderligere Forværrelse.

Det er ofte nok fremhævet, at vor »Handelsbalance« for en Række af Aar har udvist et saa stort Indførselsoverskud, at det ikke har kunnet dækkes ved de Midler, som ud over Udførselen kunne anvendes til Dækning: Fragt og Handelsfortjeneste m. m. Allerede for ca. 10 Aar siden fremhævede jeg paa et Møde i Nationaløkonomisk Forening (d. 21. Okt. 1897)*) stærkt dette Misforhold og paaviste, at Differensen kun havde kunnet dækkes ved Laan fra Udlandet eller ved Salg af Værdipapirer dertil. Under Henvisning til de dengang fremførte statistiske Data skal jeg her kun ganske kort anføre følgende Hovedpunkter vedrørende vort finansielle Mellemværende med Udlandet.

Ved Indførelsen af en Stempelskat paa udenlandske Værdipapirer i 1872 viste der sig at være et Overskud af udenlandske Papirer paa danske Hænder fremfor af danske Papirer paa udenlandske Hænder af ca. 150 Mill. Kr. Ved en privat Opgørelse i 1891 kom man til det Resultat, at der nu omtrent kun var Balance imellem disse to Størrelser, — vort Overskuds-Tilgodehavende hos Udlandet var altsaa i knap 20 Aar formindsket med omtrent 150 Mill. Kr. Denne Bevægelse har senere fortsat sig i samme Retning — d. v. s. i Retning af en stadig voksende Gæld til Udlandet,

*) Se Nationaløkonomisk Tidsskrift for 1897, S. 587 ff., jfr. S. 401—17: »Vor økonomiske Situation«.

uden at det dog nu er muligt at angive, hvor stor denne er bleven. Men følgende Data give dog et Fingerpeg:

I 1890 var Danmarks indenlandske Statsgæld ca. 177 Mill. Kr.
 — — — udenlandske — — 10,6 —

I 1907 var Danmarks indenlandske Statsgæld ca. 88 Mill. Kr.
 (heri indbefattet et Indtegningsbevis paa 20 Mill. Kr. til Hypotekbanken).

— var Danmarks udenlandske Statsgæld ca. 169,5 Mill. Kr.

Men af de »indenlandske« Statsobligationer menes knap 20 Mill. Kr. at være paa danske Hænder, paa udenlandske Hænder befinder sig herefter nu over 200 Mill. Kr. i danske Statsobligationer. Og en lignende Bevægelse udvise Københavns Kommunes Obligationer; ogsaa de afsættes nu til Udlandet; i 1901—02 laantes henved 40 Mill. Kr., — og nu har som bekendt Kommunen atter optaget et Laan i Udlandet paa 40 Mill. Kr. At der i de sidste Tiaar er udført betydelige Mængder af Kreditforeningsobligationer, er bekendt, medens det vel næppe er muligt nærmere at angive, hvor store Beløb heraf der nu befinde sig paa udenlandske Hænder.

Medens saaledes Danmark for en Menneskealder siden kunde dække en Del af sit Indførselsoverskud med Renterne af de her i Landet værende udenlandske Papirer, forøges nu omvendt det Indførselsoverskud, som skal dækkes, med en ikke ringe aarlig Renteudbetaling til Udlandet. Desuagtet var hint i Tiaaret 1896—1905 gennemsnitligt 25 à 30 Mill. Kr. større end i det forudgaaende Tiaar, og i 1906 naaede det Kulminationspunktet: fra et aarligt Gennemsnit af ca. 102 Mill. Kr. i 1901—05, steg det i 1906 til — 165 Mill.

Kr.! Og saa gaa endda Regeringens og Rigsdagens Bestræbelser ud paa yderligere at opmuntre til en Forøgelse af Indførselen ved en Nedsættelse af Tolden paa fremmede Varer. Som om ikke vor Indførsel af fremmede Frembringelser allerede var stor nok, — altfor, altfor stor!

Man vil maaske sige, at vi jo saa til Gengæld have faaet reelle Værdier og at vor Indførsel for en stor Del bestaar i Produktionsmidler, som forøge vor produktive Evne. Og man har hævdet, at det netop var en god Forretning at laane Kapital til billig Rente i Udlandet for at anbringe den i Anlæg, som gav et betydeligt større Udbytte. Men ganske bortset fra Spørgsmaalet, om det just er Produktionsmidlerne og ikke lige saa meget Luksusforbruget, som det stigende Indførselsoverskud skyldes, — og fra Spørgsmaalet, om alle de egentlig produktive Anlæg og Foretagender, der udføres for den laante Kapital, virkelig ogsaa give et større Udbytte end Kapitalforrentningen, — saa er det givet, at, naar mange Millioner af disse laante Kapitaler anvendes til Bygning af Huse, som der ingen Brug findes for, til Bygning eller Køb af Dampskibe, som ikke give Aktionærene noget Udbytte, til Anlæg af Jernbaner, som ikke skulle forrente Kapitalen, og til kommunale Anlæg, som ikke forøge Kommunernes Indtægter, men kun Skatteydernes Byrder, — saa bidrager alt dette ikke til at berige Landet, men kun til at gøre det til et gældbetyngt, et stedse mere og mere forgældet Land.

Efter at man først i en Aarrække har skilt sig af med en stor Del af de udenlandske Værdipapirer, hvori den forudgaaende Tid havde anbragt sine Opsparelser,

og dernæst gennem en Række Konverteringer faaet de Statsobligationer, som tidligere fandtes paa danske Borgeres Hænder, overført til udenlandske Kreditorer, har man derefter efter stigende Maalestok anbragt danske Aktier og Kreditforeningsobligationer i Udlandet, hvorved man faktisk mere og mere gør Udlændinge til Ejere af den bedste og sikreste Del af Landets faste Ejendomme, medens kun den usikre øverste Top af deres Værdi forbliver paa danske Hænder. Tilsidst udtømmes den Reserve, som Bankerne i et lille Land maa have i Behold i Form af Tilgodehavender i Udlandet, og uagtet den nyoprettede Stats-Hypotekbank i Begyndelsen af 1907 bringer 20 Mill. Kr. fransk Kapital ind i Landet, formindskes de københavnske Bankers Fordringer paa Udlandet i 1906 med 25 Mill. Kr., medens særligt Nationalbankens udenlandske Tilgodehavende fra over 14 Mill. Kr. i Juli 1905 gaar ned til knap 6½ Mill. i Nov. 1907. Men al denne Benyttelse af Danmarks Kredit i Udlandet strækker tilsidst ikke til overfor det stadigt voksende Begær efter Kapital; efter hvad der — som det synes, fra sagkyndig Side — er meddelt i »Vort Land« for 20. Decbr. 1907, er der ved direkte Forbindelse imellem danske Forretningsfirmaer og Agenter for udenlandske Huse stiftet en »løs Gæld« paa 3 Maaneders Opsigelse af imellem 60 og 80 Mill. Kr.!

Under disse Omstændigheder maatte Kriseforholdene i Amerika og Kampen om Guldets imellem de europæiske Banker nødvendigvis fremkalde Ængstelse for, at den Livskilde, som Danmark har søgt i sin udenlandske Kredit, ikke mere vilde flyde, ja, at der endog kunde blive Tale om en Strømning i modsat Retning — Indfrielse af den løse Gæld. Det er gen-

tagne Gange bleven berettet, at der i Januar 1908 skulde finde en Tilbagebetaling Sted af omtrent 20 Mill. Kr.

Hvorfra skulde disse Beløb tages? Nationalbankens Regnskab for 31. Oktober 1907 viste, i hvilken Grad man var kørt fast. Dens Tilgodehavende hos Korrespondenter i Ulandet var gaaet ned til ca. 3 Mill. Kr., dens Veksler paa Ulandet, som jo ikke ere straks realisable, til ca. $4\frac{1}{3}$ Mill. Kr.; dens Seddelmængde var gaaet op til 132 Mill. Kr., hvoraf 8,3 Mill. udgjorde Bankens egen Kassebeholdning, og af de resterende ca. 123,7 Mill. Kr. skulde 85,7 Mill. være dækkede med Metal — og Metalfonden var 85,6 Mill. Kr., kunde altsaa ikke yderligere formindskes. Det var da nødvendigt at lade de ifølge den nye Banklov for Tiden efter 1. Aug. 1908 gældende Funderingsbestemmelser træde i Kraft straks, hvad der skete ved kgl. Kundg. af 22. Novbr. 1907. Herefter behøvede Banken kun at have Halvdelen af den cirkulerende Seddelmængde dækket med Metal; den kunde følgelig lade Metalfonden gaa ned til lidt over 62 Mill. Kr., saafremt Seddelmængden forblev uforandret. Der strømede da ogsaa i Løbet af de to Maaneder November—December $14\frac{1}{3}$ Mill. Kr. ud af dens Metalfond, som allerede i de forudgaaende 10 Maaneder var formindsket med ca. 10 Mill., saa at der i alt i Løbet af 1907 er gaaet over 24 Mill. Kr. ud af Metalbeholdningen. Der har saaledes været god Grund for Banken til at holde Diskontoen oppe paa det hidtil ukendte Punkt af 8 $\frac{0}{0}$, og der vil sikkert i længere Tid være Grund til — trods alle Krav om en Nedsættelse — at holde Diskontoen i ret betydelig Højde. Thi man tør ikke lade sig

forlokke af de mange Stemmer, som vedblivende forsikre om, at vor økonomiske Status i sin Helhed er sund og god og ikke giver Anledning til Bekymring.

Det forholder sig desværre ikke saaledes. Det kan maaske nok siges, at vort Handels- og Næringsliv i det hele og store er sundt og ikke bærer Præg af overdreven Spekulation. Men Samfundets hele økonomiske Tilstand er dog ikke sund og god, saa længe vi ere ganske ude af Stand til at fyldestgøre Begæret efter Kapital ved egne Kræfter, selv om vi Aar efter Aar tære paa og fortære den Kapital, som en mere sparsommelig Fortid har efterladt os, — saa længe vi ere henviste til at søge Udlandets Hjælp for at skaffe Balance i vor Aarsopgørelse, — saa længe vor Gæld til Udlandet vokser Aar for Aar og vi kun ere i Stand til at klare de gamle Laan ved at gøre nye Laan. Det er karakteristisk for vor økonomiske Tilstand, at man næsten med et Befrielsens Suk hilste Efterretningen om, at Københavns Kommune under højst ugunstige Forhold, til høj Rente og lav Kurs optog et Laan paa — 40 Mill. Kr., uagtet Kommunen for Øjeblikket kun siges at have Brug for 20 Mill. Kr. og altsaa rolig kunde lade de andre 20 Mill. hvile, indtil Rente- og Kursforholdene blev gunstigere. Men saa var der jo 20 Mill. Kr. til at erstatte Kapital, som skulde tilbagebetales.

»En forgældet Mand er en afhængig Mand« — og det samme gælder om et Land. Vort Land er bleven saa afhængigt af den franske Regerings Velvillie og en gunstig Stemning paa Pariserbørsen, at det næsten bliver en national Ulykke, naar den danske Regering gør et Skridt — det være i sig selv klogt eller uklogt —, som mishager disse Magter. Vi maa dog lære dette:

et økonomisk afhængigt Land kan ikke drive en selvstændig økonomisk Politik, kan ikke i vanskelige Tider give sig til at være Principrytter og handle efter Doktriner og Teorier, som ikke have Kurs i Udlandet.

Et Lyspunkt under disse Forhold har den kloge og forsigtige Ledelse af vor Nationalbank været. Den er fra forskellige Sider bleven angrebet, fordi den saa længe fastholdt den hidtil her i Landet ukendte Diskonto af 8 %, selv efter at den var bleven den højeste i Europa. Det bør derfor bestemt siges: dette var det eneste Rette. En Bedring af vor økonomiske Stilling kan kun indtræde, naar Luksus- og Kapitalforbruget indskrænkes og vi lærer at erstatte de forbrugte Kapitaler ved ny Opsparing. Men hertil udkræves, at Rentefoden holdes høj, saa at paa den ene Side unødigt Kapitalforbrug til ørkesløse og unyttige Formaal afværges og paa den anden Side Sparsommelighed opmuntres.

Men hertil kommer, at vi netop særlig paa Bankomraadet have — som de foran meddelte Tal udvise — forringet vor Status saaledes, at Bankernes Stilling først maa styrkes betydeligt, før vi virkelig faa sunde og gode Forhold. Der maa atter erhverves en passende Reserve af »Tilgodehavender i Udlandet« saavel som af egen kontant Kapital, før Bankerne igen staa saaledes rustede som for et Par Aar siden, og før dette Maal er naaet, bør Diskontoen sikkert ikke ned sættes under den nuværende ganske vist høje Sats, selv om denne for mange er trykkende.

Men særligt maa man gøre sig klart, — hvad de færreste synes at have nogen Forestilling om —, at

Nationalbankens nye Funderingsbestemmelser ganske vist i det Øjeblik, de traadte i Kraft, bragte Markedet en betydelig Lettelse, men at denne Lettelse kun kan benyttes én Gang for alle og at der derefter paahviler Banken en større Forpligtelse end før. Banken kunde én Gang for alle lade et Beløb i Guld gaa bort af sin Beholdning til Disposition for det aabne Marked; men medens den før kun behøvede at inddrage 1 Mill. Kr. i Sedler for hver 1 Mill. Kr., der drages ud af dens Metal-Beholdning, saa maa den nu inddrage 2 Mill. Kr. i Sedler for hver 1 Million i Guld, der tages fra den. Følgelig maa den nu enten have en lige saa stor Reserve i Guld, som den før kunde nøjes med at have i Sedler, — eller ogsaa maa den have den dobbelte Reserve i Sedler af, hvad den før var tilstrækkeligt som Seddelreserve. Nationalbankens Maanedesregnskaber for December og Januar synes at vidne om, at dens Styrelse er ganske klar herover; men det kan næppe ventes, at dette Forhold allerede skulde være gaet op for det store Publikum.

Efterskrift. Som en sørgelig Bekræftelse af Rigtigheden af de foranstaaende Betragtninger kom d. 6. Febr. Grundejerbankens Betalingsstandsning og det paafølgende run paa Detailhandlerbanken, der truede denne med samme Skæbne, saafremt Paniken ikke standsedes. Dannelsen af »Bankkomiteen af 9. Febr. 1908« og de af den tagne Bestemmelser fik den da

standset — ved et meget vidtgaaende, man kunde vel endog sige: hidtil uhørt — Modtræk, men som ganske vist viste sig fuldt ud effektivt. Det er muligt, at det var nødvendigt at gaa saa vidt; i saa Fald bekræfter det yderligere vor Paastand, om at vore økonomiske Forhold ikke som Helhed ere sunde og gode. Men saa meget er givet, at den valgte Fremgangsmaade frembyder meget store Betæneligheder.

At Staten traadte hjælpende til for at genoprette Ro og Tillid, var utvivlsomt rigtigt og nødvendigt. Det gjorde Staten ogsaa i 1857. Men under de højst fortvivlede Forhold dengang indskrænkede Staten sig dog til dels at oprette en midlertidig Laanekasse, der diskonterede Veksler til 9 % og kun gav Udlaan imod utvivlsom Sikkerhed, dels at laane Nationalbanken 3 Mill. Rdl. til 8 %. Og det bekendte Laan til Huset Pontoppidan i Hamburg, hvori Staten deltog, gaves først efter en omhyggelig Undersøgelse, der viste, at der faktisk var Dækning for Laanet. Nu derimod har Staten sammen med de større Banker og halvt med disse overtaget Risikoen for de Tab, som to daarligt og letsindigt styrede Bankers Forretningsførelse maatte medføre udover den tilstedeværende Aktiekapitals Beløb, kun med den Begrænsning, at Statens Risiko indskrænkedes til 10 Mill. Kr. Det Spørgsmaal paatrænger sig da, om det ikke skulde været Bankernes egen Sag at bære den Risiko, som Nødvendigheden af at sikre dem mod et eventuelt run kunde medføre, og om det ikke havde været naturligt for Staten at kræve eventuelle Tab refunderede af Bankerne. Forhaabentlig bliver der definitivt intet Tab; men den Omstændighed, at begge

Banker skiltede med en langt større Aktiekapital, end der faktisk var tilstede, forøger unægtelig Risikoen for Tab ikke saa lidt. Det synes ogsaa noget besynderligt, at denne Statsgaranti ikke begrænsedes til de da foreliggende Forpligtelser, men at begge Banker fremdeles kunne fortsætte deres Virksomhed med en Statsgaranti, der pludselig forvandler disse to insolvente Banker til de sikreste Sparebanker i hele Landet.

At Staten af Hensyn til dels Ønskeligheden af at bevare Spareres og Deponenters Tillid til, at de altid trygt kunne betro Sparekasser og Banker deres Sparepenge, under Kriseforhold som de nuværende og for at standse en Panik giver dem Garanti for, at de atter kunne faa disse ud uden Tab, kan naturligvis meget tale for. Men i dette særlige Tilfælde kan man dog ikke helt se bort fra, at en stor Del af disse Sparere have taget deres Indskud ud af fuldt betryggende Sparekasser og Banker for at skaffe sig en højere Rente af dem, — den højere Rente, som er et Udtryk for og Vidnesbyrd om, at saadan Anbringelse er forbunden med en vis Risiko, idet den kun er berettiget som Vederlag for en saadan Risiko. At give saadanne »Sparere« Tilsagn om, at de kunne træffe slige Dispositioner uden al Risiko og oppebære deres højere Rente med fuld Garanti for Kapitalen fra Statens Side, — det kan let føre til højst uheldige Konsekvenser ved at opmuntre til en Gentagelse, selv om det nok saa meget forsikres, at det nu skete er noget ganske ekstraordinært, som ikke vil blive gentaget*). Hvorfor

*) Konsekvenserne begynde allerede at vise sig. I »Vort Land« for 12. Februar tager Hr. Peschke-Køedt Ordet for en per-

skulde man under en kommende Krise have større Modstandskraft end under den nuværende?

Men selv om man fandt den nævnte Garanti unødvendig for at standse Paniken, var der da nogen virkelig Nødvendighed for at udstrække den til Bankernes samtlige Kreditorer? Er man dog ikke altfor langt udenfor normale Tilstande, naar Staten giver Forretningsmænd, der som saadanne inlode sig med en Bank, Sikkerhed for, at der ikke skal komme noget Tab for dem ud af disse Forretninger? Og hvorfor saa trække Grænsen her? Findes der ikke ogsaa blandt Aktionærene adskillige »Sparere«, der have ment at finde en god og forsvarlig Anbringelse for deres Sparepenge i Bankaktier? At give Aktionærene Garanti for, at de ikke skulle lide Tab, vilde dog alle finde urimeligt; men er det mindre urimeligt at give hine Forretningsmænd den? Og hvorfor skulle Grundejerbankens Kreditorer mere sikres mod Tab end t. Eks. Aktieselskabet Oskar Køhlers Kreditorer?

Man vil maaske sige, at det var nødvendigt at medtage Kreditorerne i Garantien af Hensyn til de udenlandske Kreditorer og Danmarks Kredit i Udlandet. Men dersom hint franske Konsortium, som nu staar med en Fordring paa Banken af ca. 4 Mill. Kr., havde faaet det paagældende Beløb af Aktier anbragt paa franske Hænder, — vilde man saa ikke have set sig nødsaget til af samme Grund at udstrække Garantien ogsaa til Aktionærer? Viser i saa Fald overhovedet

manent Statsgaranti for alle Sparere i samtlige danske Banker og Sparekasser, hvortil der skulde skaffes en Garantifond paa 50 Mill. Kr.!

ikke de nu tage højst ekstraordinære Foranstaltninger i hvor sørgelig en Grad vi ere blevne afhængige af Hensyn til Udlandet paa det økonomiske Omraade, og at det er paa høje Tid, at vi gøre en Kraftanstrengelse for atter at skaffe Landet økonomisk Frihed og Selvstændighed?