

## Danske Bankforhold i 1908.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening  
den 4. Februar 1909.

Af

Carl Thalbitzer.

---

### I.

Siden det sidste Møde i Nationaløkonomisk Forening, hvor Spørgsmaalet om vore Bankforhold blev drøftet — det var i December 1907 — er det økonomiske Tilbageslag, som allerede dengang blev profeteret af enkelte, indtruffet og har aabnet alles Øjne for, hvor skæbnesvangre Fejl de tidligere Aars Udvikling har indeholdt. Det økonomiske Tilbageslag har ikke alene hjemsøgt os, det har standset Maskinerne i Amerika som i Europa. Men naar det har ramt os saa uforholdsmæssig haardt, søger vi efter Aarsagerne hertil; vi søger efter de særlige Fejl, der kan have været gjort herhjemme, Fejl i vort Erhvervslivs Ordning, i dets Udviklingsretning eller i vore ledende Bankers Politik.

Jeg tør forudsætte Begivenhedernes Gang i 1908 kendte af alle de tilstedeværende. Som interesserede Tilskuere — for nogles Vedkommende endog som

Deltagere — har vi levet med i dem. Naar jeg i Aften skal have den Ære at indlede en Diskussion om vore Bankforhold, vil jeg derfor begrænse mit Emne alene til dette, at undersøge de Foranstaltninger, der fra de Ledendes Side er foretaget overfor Aarets økonomiske Tildragelser.

Den Magtstilling, det moderne Bankvæsen indtager indenfor Samfundets økonomiske Liv, er altid meget omfattende, Bankernes Politik er bestemmende for hele Landets Ve og Vel, griber ind i tusinde smaa og store Forhold. Særlig gælder det i Lande, hvor Bankvæsenet som i Tyskland og Danmark har indladt sig i et intimt Forhold til Industri og Handel, men endnu mere i et Land, der som vort ikke har nogen Lovgivning til Begrænsning af Bankernes Virkeomraade.

Det første Spørgsmaal, jeg vil opstille, bliver nu dette: hvem er de ansvarlige Ledere af vore Bankforhold? Svaret vil i Almindelighed lyde: det er vore Hovedbanker med Nationalbanken i Spidsen. Dette vil dog ikke være udtømmende for Aaret 1908's Vedkommende. I dette Aar maa vi skelne mellem 3 Hovedfaktorer: Hovedbankerne, Staten og Bankkomiteen. Men ikke heller under normale Forhold er det alene Hovedbankerne, der bestemmer Bankernes Politik. Den Rolle, Staten spiller, vil altid blive af stor Betydning.

Staten kan gennem sin Lovgivning gribe direkte ind i Forholdene. Vi behøver ikke at begive os længere bort end til Sverige for at se den Indflydelse, en Banklovgivning kan udøve. Ved to Love af 18. September 1903 har man sidst reguleret de private Bankers Forhold og givet Bestemmelser for dem, der

maa forekomme os overordentlig strenge. Krisen i 1907 i Sverige giver ikke vor hjemlige Krise noget efter i nogen Henseende, undtagen i den ene, at de svenske Banker ikke opviste Katastrofer, der kan maale sig med dem, vi blev Vidne til i Februar i Fjor. Og at det i første Linie maa tilskrives Lovgivningen, er utvivlsomt.

Men selv hvor Staten ikke gennem Lovgivnings bestemmelser regulerer Forholdene, kan dens Indvirkning faa vidtrækkende Følger. Herhjemme har Staten gennem 3 forskellige Foranstaltninger paavirket Bankudviklingen, og til Forstaaelse af Statens Optræden overfor Krisen 1908 er det nødvendigt at dvæle et Øjeblik ved dem.

Først maa jeg da nævne den administrative Fortolkning af Stempeloven og Sparekasseloven, ifølge hvilken de Banker, der oprettedes efter 1880, fik Sparekassebegunstigelser.

Det er en udmærket Opgave for Staten at bidrage til, at Landet forsynes med Banker. I Sverige gjorde man det i 1820—30'erne ved Oprettelsen af Enskilda Banker, hvis Ret til at udstede Sedler blev anerkendt. At man op gennem de døde Forretningsaar i 1880'erne gav Dispensation fra Sparekasseloven herhjemme kunde saaledes ogsaa være formaalstjenligt; det havde næppe været let for nye Banker at optage Konkurrencen med de ældre uden den. Udviklingen førte imidlertid med sig, at den gode Hensigt fik meget uheldige Følger. Det endte med at blive en vild Kamp mellem Bankerne indbyrdes og mellem Bankerne og Sparekasserne om at skaffe sig Indlaan, og da Staten i 1901, ved et Tilfælde, nemlig derved at Alberti fungerede som Inden-

rigsminister og benyttede Lejligheden til at værne sin Sparekasse mod nye Konkurrenter, lukkede af for denne Dispensation, var det for sent. Det vakte blot en stor Harme i Bankverdenen, at bestaaende Banker saaledes skulde have et Privilegium fremfor nye tilkommende, og disse nye Banker lærte meget hurtigt at klare sig paa anden Maade.

Resultatet af den for Bankerne saa velvillige Fortolkning af Stempel- og Sparekasselovene er blevet, at der hersker en Forvirring overfor Forstaaelsen af, hvad Sparekassevæsen og Sparekasselovgivning er, der er bleven tydeliggjort ved flere Tildragelser i den seneste Tid. Ikke blot har mange af vore Banker misbrugt den lette Adgang til Indlaansmidler til letsindige og uforsvarlige Dispositioner, men ogsaa Sparekasserne har, under Trykket af den haarde Konkurrence, Bankerne paaførte dem, søgt at tage Kampen op ved større Villighed overfor deres Kunder, ved stærk Reklame, ved Udvidelse af Filialnettet, og ikke faa af dem har endog vovet sig langt ud over den Begrænsning, Sparekasseloven har sat for deres Virksomhed. Jeg behøver blot at minde om Forholdene i Fredericia for at gøre det indlysende, hvilken Forvirring der hersker i Opfattelsen af dette Spørgsmaal, og Forholdene dér er næppe uden Sidestykke andetsteds i Landet. Man kan derfor heller ikke undre sig over, at andre Institutioner end Bankerne har søgt at drage Fordel af den lette Udvej til at skaffe sig Virkemidler, som det populære Kontrabogsystem bød, og at Brugsforeningerne i betydelig Udstrækning har gjort Anvendelse deraf.

Det vil blive en stor, men saare vanskelig Opgave

for Staten at bringe Orden og Klarhed tilveje i det indbyrdes Forhold mellem Banker og Sparekasser. At Sparekasseloven af 1880 trænger til en grundig Revision er sikkert, og at en Ordning af Bankernes Forvaltning af deres Sparekassemidler er en Nødvendighed, er ligesaa sikkert. Forholdene i 1908 har vist, hvor utilstrækkelig den nuværende Kontrol er.

Den næste Foranstaltning, hvorved Staten har grebet ind i vore Pengeforhold, er ved Oprettelsen af Statshypotekbanken i 1906. Motivet til Oprettelsen af den var at højne Kursen paa vore Kreditforeningsobligationer i Udlandet. Man ræsonnerede saaledes: da der faktisk finder en stor Eksport Sted af Obligationer, kan man ved Statens Hjælp faa den organiseret og derigennem aabne os lettere Adgang til de billige udenlandske Pengemarkeder, altsaa samtidig forøge denne Eksport og højne Obligationernes Kurs.

At denne Betragtning hviler paa en fuldstændig forkert Opfattelse af Statens Stilling overfor dette Forhold, kan vel næppe nu diskuteres. Det er bleven saa eklatant bevist ved Ulykken i Fjor, der jo først og fremmest skyldtes, at vi havde indviklet os i altfor store Gældsforhold til Udlandet. Til enhver Tid maa det vække Mistanke hos Landets ledende Pengemænd, naar der ustandselig flyder en Strøm af gode Værdipapirer ud af Landet, og hvis Staten vil tage sig af at regulere denne Strøm, da bør Formaalet være at dæmme op for og ikke at fremme dens Løb. I 1906 var Udviklingen allerede saa jagende, saa ubehersket, at der maatte have ligget en særlig Opfordring for Staten til at gribe ind og standse Eksporten, mens det endnu var Tid.

Det er et Held i Uheld, at Statshypotekbankens Virksomhed har været langt besindigere, end man havde turdet vente. Ikke mindst under de kritiske Forhold i Slutningen af 1907 og i Vinteren 1908 kunde Statshypotekbanken have krydset Landets Diskontopolitik ved at forcere Salget af Obligationer. Som bekendt bevirkede det Vilhelm Lassenske Forslag om en Vintold, at Hypotekbankens Arbejde paa det franske Marked paa et Tidspunkt helt gik istaa; dette Toldforslag har derved været til stor Gavn for Landet.

Den tredje Foranstaltning fra Statens Side, som endnu maa nævnes, er den Støtte, Staten har ydet en Række af vore Banker og Sparekasser ved at betro dem sine kontante Midler; meget store Beløb har den som Regel haft staaende dels paa Konto-Kurant, dels som Indlaan. Det er i sig selv en prisværdig Bestræbelse at lade Statens Penge komme Landets Erhvervsliv tilgode og samtidig at opnaa en fordelagtig Forrentning af dem. Men selvfølgelig bør der her handles med den største Forsigtighed. Og en saadan Forsigtighed er ikke bleven udvist i de senere Aar. Det ser saaledes ikke godt ud, hverken overfor Befolkningen eller overfor Udlandet, at Staten har betroet en Bank, der gaar i Stykker paa sine vilde Spekulationer, over  $\frac{1}{2}$  Million Kroner, og at den har indestaaende i en Sparekasse, der lukker paa Grund af kolossale Underslæb, et lignende Beløb. Staten har under de kritiske Forhold i 1908 været forhindret fra at røre de store kontante Summer, den sad inde med, fordi de var anbragte hos Banker og Sparekasser, som vilde være bragte i Vanskelighed, om de havde skullet tilbagetale dem da.

Denne tredje Foranstaltning maatte nødvendigvis i 1908 blive et væsentligt Motiv for Staten til at vove en saa kraftig og dristig Indblanding i Bankforholdene, som den gjorde. Det er den ene store Skyggeside ved den.

Den anden store Skyggeside er, at Staten derved fremmer en Udvikling, som altid rummer Farer for en sund Bankpolitik; denne Udvikling bestaar deri, at Misforholdet mellem den toneangivende Bank og de andre Banker vokser.

## II.

Som de ledende indenfor de private Banker vil der i Nutiden altid staa en Kreds af Storbanker. I Tyskland er det 6 Bankgrupper, hver med en af de store berlinske Banker i Spidsen, der dominerer Pengemarkedet, i England en Kreds af londonske Banker, der har tusinder af Filialer i Provinsen, og hvis Checks har overflødiggjort Brugen af Banksedler. Herhjemme er det de 4 private Hovedbanker, der sidder inde med den overvejende Kapitalmagt.

Overfor dem staar den centrale, den privilegerede Bank, hvis Diskontopolitik er normgivende for Landet, og som paa Grund af sin Seddeludstedelsesret er nøje kontrolleret af Staten.

Der er i Nutiden overalt en Tendens til, at denne Bank trænges tilbage af de øvrige Banker. Denne Tendens er en naturlig Følge af det private Bankvæsens rivendé Fremvækst og af den Koncentrationsbevægelse, der foregaar i det. Mens i ældre Tid Seddelbanken ragede højt op over de private Banker i

Kapitalmagt og i Autoritet, gives der nu blandt disse enkelte Institutter, der langt overgaar den, hvad Størrelsen af Virkemidlerne angaar, og som griber langt dybere og stærkere ind i Erhvervslivet end den centrale Bank. De private Banker staar med begge Benene midt i det økonomiske Liv og har alle Chancer for at udvide sig og stadig at vokse, mens den privilegerede Bank er bunden paa Hænder og Fødder af sin Særstilling og sine Lovbestemmelser og mere og mere sejles agterud.

Det er derfor rimeligt, at det private Bankvæsen i Følelsen af sin Magt har emanciperet sig fra den centrale Bank. Dennes Vaaben er Diskontoen. Ved Hjælp af den søger den at fremme eller bremse Farten. Men f. Eks. i Tyskland og England noterer de private Banker deres egen Diskonto, Privatdiskontoen, der i pengeregelige Tider kan gaa langt ned under den offentlige Diskonto. Saaledes er Privatdiskontoen i Tyskland i Øjeblikket  $1\frac{7}{8}$  0/0, mens Rigsbankens Diskonto er 4 0/0. Og de Midler f. Eks. Bank of England anvender for at generobre sin Magt og som bestaar i, at den opkøber Veksler i det aabne Marked, søger at stramme det ved at udsælge af sin Obligationsbeholdning, eller tilbyder enkelte Kunder Rente af deres Indlaan eller maaske diskonterer under sin offentlig noterede Diskonto, viser blot, hvor vanskelig dens Stilling kan være.

Først naar Pengemarkedet strammes, genvinder Banken nogen Myndighed for, naar Uvejret truer, paa engang at staa som den eneste, der kan tage Affære.

Dette Forhold gør Ledelsen af den centrale Bank særlig svær i Nutiden og fører til, at den først paa et



fremrykket Tidspunkt kan optræde med den fornødne Kraft.

Misforholdet mellem det private Bankvæsens og den ledende Banks Magt har udviklet sig grellere herhjemme i de sidste Aar end de fleste andre Steder, og Grundene hertil har været flere. Fremvæksten i Bankvæsenet er foregaaet usædvanlig voldsomt; de københavnske Bankers Virkemidler voksede fra 394.5 Millioner Kroner i 1895 til 808.1 Million i 1905 og til 936.3 Millioner Kroner i 1907. Samtidig voksede Nationalbankens Virkemidler fra 137.5 Millioner Kroner i 1895 til 197 Millioner i 1905 og 213.7 Millioner Kroner i 1907, d. v. s. Procentforholdet sank fra 34.85 i 1895 til 24.38 i 1905 og 22.56 i 1907. Som før nævnt har Statens Optræden været en medvirkende Aarsag til denne Udvikling.

Endvidere maa det erindres, at Nationalbankens Stilling har været svækket derved, at Oktroien var ved at udløbe og først i sidste Øjeblik, ved Loven af 12. Juli 1907 blev fornyet. Det er indlysende, at man ikke kan vente meget Initiativ af et Institut, hvis Fremtid er saa uvis som Nationalbankens har været.

Men Hovedgrunden til det store Misforhold skyldes vor geografiske Beliggenhed og vor Lidenhed. Vi ligger opad to mægtige Pengemarkeder, det tyske og det engelske, og da vi hidtil er henregnet til de ret velstillede Nationer, der havde gode Laaneobjekter at stille som Sikkerhed, har det været let for os at skaffe de Penge udefra, som vi ønskede. Nationalbanken har da haft en slem Konkurrent i Udlandet, og som vi nu véd, har Udlandet arbejdet ihærdigt og med stort Held paa at trænge sig ind over vore Grænser.

Man maa derfor ikke lade sig forlede af den Omstændighed, at vore private Banker har fulgt Nationalbankens Diskontopolitik, til at tro, at der har været en fælles Retning i deres Optræden. Naar deres Diskonto fulgtes ad, er Grunden den, at Pengetrangen herhjemme har været saa stor, at den stadig har holdt Skridt med Forsyningerne udefra, men ogsaa den, at Nationalbanken muligvis i den opadgaaende Periode har holdt en for lav Diskonto. I Februar 1905 sattes den i 4  $\%$ , steg i Oktober s. A. til 5  $\%$ , i Oktober 1906 til 6  $\%$ , i November 1907 til 7  $\%$ . Men disse Diskontosatser, der holdt sig paa Niveau med de tyske, svarede ikke til de virkelige Pengeforhold.

Dette fremgaar ganske vist ikke af Vekselkurserne gennem disse Aar, der, selv om de mest var i vor Disfavør, holdt sig nogenlunde normale indtil Slutningen af 1907. Men Vekselkurserne maatte jo nødvendigvis lyve, naar vi blev ved at laane i Udlandet. Seddelcirkulationen voksede stærkt, men retfærdiggjorde maaske ikke heller en yderligere Stigning i den i Forvejen høje Diskonto. Derimod talte Handelsbalancen et tydeligt Sprog. Den viste, at vi, selv med Hensyntagen til den sædvanlige Afstand mellem Udførsel og Indførsel, aarligt købte mere fra Udlandet end vi solgte til det. Vi undlod blot at betale det, vi købte. Som den Undersøgelse af vort Gældsforhold til Udlandet, der i Aar er bleven udarbejdet, viser, er der god Overensstemmelse mellem Underskudet i vor Handelsbalance og Forøgelsen af vor Gæld i de senere Aar. Men en saadan Forøgelse af Gælden til Udlandet er det den ledende Banks Opgave at stemme op for ved

at søge at sagtne Tempoet for Landets Udvikling. Og det gør den bedst ved at holde en høj Diskonto.

Men kunde Nationalbanken have gennemført en højere Diskonto i disse Aar?

Det er muligt, at de øvrige Banker ikke var fulgt med, og det er sandsynligt, at man havde øget noget Tilbøjeligheden til at gaa udenom Banken og skaffe sig Kredit eller Penge fra Udlandet. Men sikkert er det ikke. For i det hæsblæsende Tempo, Udviklingen foregik, regnede man ikke saa nøje med 1 % mere eller mindre, og Bankerne, der overbød hinanden i Indlaansrenterne, vilde muligvis gerne have taget højere Diskonto. Sikkert er det derimod, at vor Diskonto var bleven højere end baade Tysklands og Sveriges, hvad der altid vilde have haft nogen Virkning, i hvert Tilfælde vilde have virket som et Stormvarsel, og Nationalbanken havde styrket sin Position derved.

Men ved Siden af den høje Diskonto kunde Banken have brugt andre Midler til at bremse Farten. I Midten af Aaret 1907, altsaa paa et Tidspunkt, hvor Verdenskrisen var i fuldt Udbrud, og hvor Tilstandene ogsaa herhjemme var utrygge, greb man først til disse Midler, idet man indskrænkede Adgangen til at faa Blankokredit. Og først i November 1907, da man saa, at Kravene til Banken voksede saa stærkt, at Seddel-tunderingen ikke vilde vise sig tilstrækkelig ved Maanedsopgørelsen, satte man Diskontoen op i 7 %. Den tyske Rigsbank har i 1908 med stor Bestemthed gennemført en Skærpelse af sine Betingelser for Vekseldiskonteringer og navnlig søgt at komme bort fra Fornyetelsen af Veksler. Den har indset, at den paa

det Omraade har været for imødekommende overfor Publikum. Men det samme gælder Nationalbanken.

En saadan kraftig Optræden vilde have haft en stor moralsk Betydning og antagelig opmuntret enkelte af vore private Hovedbanker til at følge Eksemplet.

Alt det her nævnte maa have i Erindring, naar man vil bedømme den Diskontopolitik, Nationalbanken har hævdet i 1908. I Slutningen af 1907 voksede Kravene til Banken og dermed dennes Magtstilling. Og da i December Maaned de udenlandske Kreditter fra alle Sider krævedes indfrie, og Landet pludselig skulde skaffe Dækning for sin Gæld, var der kun ét Sted at gaa, kun én, der kunde hjælpe, Nationalbanken. Igennem 1908 er det denne Bank, der har været enevældig raadende paa Pengemarkedet og som har kunnet diktere den Diskonto, den fandt tjenligst.

Nationalbankens Diskontopolitik i 1908 er bleven meget omdisputeret. Banken har fra sagkyndig Side faaet Ros for sin forsigtige Ledelse, men endnu stærkere Dadel fra forskellige Lejre. I Rigsdagen, i Pressen som Mand og Mand imellem har der lydt forbitrede Klager over den høje Diskonto. Den Politik, Nationalbanken har gennemført siden Efteraaret 1907, har været uundgaaelig nødvendig. I December 1907 var Forholdene saa kritiske, at man maatte have regnet med en endnu højere Diskonto end de 8 %, der blev Maksimum; Banken var jo ved at løbe tør. Og hele 1908 igennem var Forholdene baade indadtil og udadtil saa uhjælpeligt daarlige, at den kun med den største Forsigtighed turde fire i Tovet og lade Diskontoen glide nedad. Ikke mindst Forholdet til Norge og Sve-

rige har været i vor Disfavør. Endnu i December 1908 maatte Nationalbanken afgive Guld til Sverige.

Den høje Diskonto er følt som en tung Byrde. Det er rimeligt, da vore Kredit- og Forretningsforhold har været saa elendige i disse Aar. Men der er efter min Formening en Vildfarelse i den Opfattelse, der er almindelig. Man giver den høje Diskonto Skylden for det Tryk, der føles, mens Skylden er den store Gæld. Naar Diskontoen er  $5\frac{1}{2}\%$  i Stedet for  $5\%$ , vil det sige, at en Mand, der arbejder med en Kredit paa 10000 Kroner, maa betale  $\frac{1}{2}\%$  eller 50 Kroner mere om Aaret i Rente af sin Gæld. Mon det egentlig er den, der trykker saa haardt? Mon det ikke snarere er den Omstændighed, at han skal forrente 10000 Kr., der trykker, skal svare 550 eller 500 Kr. af dem? Med den Overvurdering, der paa alle Omraader har fundet Sted, er alt blevet overkapitaliseret, Banker, private Foretagender, Aktieselskaber og Ejendomme er vurderet langt over deres Værdi og belaaet efter Vurderingen. Naar Tilbage-slaget kommer, føles Gældsbyrden først for Alvor, men bliver da ogsaa en Lidelse. Den Forretning, der kunde forrente 5000 Kr., har været vurderet til 10000 Kr. Det er Fejlen, og deraf kommer Smerten.

Nationalbanken har tidligere holdt en lav Diskonto, følgelig har den nu maattet holde en høj. Det har været en uundgaaelig Nødvendighed, og Bankens Politik fortjener maaske ikke Ros derfor, men sikkert ikke Dadel.

I Sverige er ganske lignende Stemninger kommen til Orde overfor Rigsbanken, som er bleven haardt angreben for at have holdt Diskontoen for lav. De

skaanske Banker søgte i 1907 at emancipere sig fra Rigsbankens og notere en højere Diskonto, et Forsøg, der forøvrigt mislykkedes.

### III.

I 1908 har man oplevet at se en samlet Op-træden fra Hovedbankernes Side overfor en stor Række Spørgsmaal. Det er noget nyt og er for saa vidt et glædeligt Tegn, som der derigennem er skabt Mulighed for et fremtidigt Samarbejde i Stedet for tidligere Aars planløse Konkurrence.

I 1907 blev der gjort et Forsøg paa at indrette et fælles Vekselregister, men Forsøget strandede paa tre af Hovedbankernes Modstand. Det er muligt, at Udsigterne for et saadant Vekselregister, hvis Nytte vilde være meget stor, vil stille sig bedre nu.

Samarbejdet mellem Hovedbankerne daterer sig fra Januar 1908. Da man forstod, at Grundejerbanken stod for Fald, søgte man at komme til Enighed om en Fællesoptræden overfor de Katastrofer, som man kunde vente. Noget positivt Resultat kom der ikke ud af de talrige Møder, der blev holdt. Uklarheden over Situationens Alvor og de modstridende Interesser var for store til, at man kunde lægge en fælles Feltplan. Det blev overladt Handelsbanken og navnlig Nationalbanken at kaste de sidste Rakter ud til den synkende Grundejerbank. Først da den var standset, fremkom Hovedbankernes Erklæring om, at de var traadt sammen for at hjælpe. Under store Fødselsveer kom denne Erklæring til Verden; dens Indhold var meget negativt, det gik ud paa, at Bankerne, naar en

Opgørelse af den standsede Banks Status forelaa, vilde kunne belaaene Kontrabøger og Indlaansbeviser. Det var Erklæringen af 7. Februar.

Dagen efter var Detailhandlerbankens Skæbne afgjort. Privatbanken havde i yderste Øjeblik søgt at redde den, men forgæves. Og nu begyndte Panikken at brede sig.

Det er i en Krise altid denne, det først og fremmest gælder at besværges. Man behøver blot at vise hen til Englands Bankhistorie for at gøre det klart. Det engelske Bankvæsen har lært, at mod dette Maal maa alle Kræfter rettes. Derfor ser man, naar urolige Tider er i Anmarsch, at Indlaanene i Bank of England, Kontoen »other deposits« vokser. Alle Banker skynder sig at stive den ledende Bank af og at styrke deres egen Position hos denne for at indgyde Publikum Tillid.

Bestræbelserne herhjemme i Februar blev instinktmæssigt rettet mod det samme Maal: at forhindre Panik i Befolkningen. Grundejerbanken forsøgte at gyde Olie paa de oprørte Vande ved at udsende en Meddelelse om sit Regnskab, der med et mildt Ord var misvisende, Detailhandlerbanken forsøgte det samme ved en Kamp paa Børsen om sine Aktiers Kurs. Senere har man ved lignende Transaktioner og ved at suspendere den ekstraordinære Notering fortsat ad denne Vej for at undgaa opsigtvækkende Kursfald, og med delvis Held.

Disse Midler var midlertid ikke stærke nok til at besværges den Storm, der efter de to Bankers Fald var ved at rejse sig. Under det uhyre Pres, der laa over alle de københavnske Banker, lykkedes det den 9. Fe-

bruar at faa dannet en Bankkomité med vidtgaende Myndighed.

Til dens Dannelse gav Staten gennem Finansministeren sin Støtte.

At Staten paa dette Tidspunkt greb ind og hjalp med til at redde, var naturligt. Det var vel endda dens Pligt at lægge sin Indflydelse i Vægtskaalen overfor Bankerne. Men man maa her huske paa, hvor direkte Staten var interesseret i at holde Bankerne oppe. Ikke blot Samfundshensyn, men dens egen Stilling som Kreditor tvang den dertil. Ifølge Statsregnskabet 1907—08 havde Staten den 31. Marts 1908 følgende Beløb indestaaende i de 4 private Hovedbanker:

i Privatbanken.....	c. 5,5	Mill. Kroner
i Landmandsbanken .....	c. 6,4	— —
i Handelsbanken .....	c. 8	— —
i Laane- og Diskontobanken	c. 0,35	— —

foruden hvad der stod i Grundejerbanken og andetsteds.

Denne Omstændighed i Forbindelse med Vilhelm Lassens urolige Energi maa det tilskrives, at Statens Indgriben blev saa vidtgaende.

I Krisen 1857 kom Staten til Hjælp derved, at den oprettede en midlertidig Laanekasse og endvidere stillede et Beløb til Nationalbankens Disposition. I Krisen 1908 gik den langt videre, idet den tegnede sig som Garant sammen med Nationalbanken og de 4 Hovedbanker overfor de 2 standsede Bankers Kreditorer og blot satte et Maksimum for det Tab, der ved den endelige Opgørelse eventuelt kunde blive paalignet den, et Maksimum af 10 Millioner Kroner. Loven af 15. Februar



sanktionerede Oprettelsen af Bankkomiteen og Statens Garantiforpligtelse. Naar denne Lov gik saa glat igennem, skyldtes det sikkert den Formening, som dengang var almindelig, at Statens Garanti næppe vilde blive effektiv, og at i hvert Tilfælde Tabet vilde blive uvæsentligt.

Denne Formening har ikke holdt Stik; Statsgarantien tegner til at blive ret dyr, og i det hele taget har den Ordning, som Finansministerens Overenskomst med Hovedbankerne samt Loven af 15. Februar skabte, vist sig at have flere Skyggesider. Den store Fare ved det Skridt, Staten foretog, ligger efter min Formening ikke saa meget i det økonomiske Tab, det kan hidføre, som i selve Princippet.

Hvad Garantibeløbet angaar, synes jeg, at Staten maatte have kunnet nøjes med at tegne en Andel lig med en af de garanterende Bankers. Hvis det var Staten, der var i Bekneb og som formaaede Bankerne til at støtte sig ved at være Medgaranter, kunde det passe, at hver tog sin Halvpart af Ansvaret. Men her var det jo omvendt. Det var vore Banker, der var i Bekneb, der havde de største Tab at frygte af en Panik, og som bar Broderparten af Ansvaret for den hele Kalamitet. Hvis Staten overhovedet mente, at den var nødt til at gaa med til Garantien, havde det da ikke været nok, at den havde tegnet en Sjattedel i Stedet for Halvdelen?

Men var det nødvendigt, at Staten gik med? Kunde den ikke have nøjedes med som i 1857 at stille Midler til Disposition for Bankerne? Dens egen Kassebeholdning var jo anbragt, saa den ikke kunde røres, men den kunde have laant Beløbet. Saaledes

kom den svenske Stat i 1907 Landet til Hjælp ved at stille et stort udenlandsk Laan til Rigsbankens Disposition. Og saaledes gjorde Bankkomiteen senere, da den laante 20 Mill. Kr. i England til Afdrag paa sin Gæld hos Nationalbanken.

Man havde derved undgaaet det farlige Princip, der ligger i at lade Statskassen punge ud til Fordel for en begrænset Kreds af Borgere. Der sker altid, Tid til anden, Katastrofer i et Samfund, og har Staten hjulpet overfor den ene, kan den Mening let fæstne sig, at den altid skal hjælpe. Men derigennem skabes et farligt Præcedens for, at hvergang en Bank, en Sparekasse eller maaske en Brugsforening gaar istykker, skal man kunne søge Erstatning for sine Tab hos Staten. Havde man i Februar anet, at den sjællandske Bondestands Sparekasse skulde vise sig insolvent i September, havde man nok betænkt sig 2 Gange, før man gav Statens Garanti til Bankerne.

En uheldig Stilling fik Bankkomiteen ved den formløse Maade, hvorpaa dens Myndighed blev begrænset. Det er en Selvfølge, at man overlod de garanterende Bankers Repræsentanter i Forbindelse med Statens at varetage Administrationen af de to nødlidende Banker. Men Komiteén udvidede snart sin Magtsfære udover det oprindelig tiltænkte, inddrog flere Banker under Garantien og blev en Slags Velfærdskomiteé for vort hele Bankvæsen, hvad der var uheldigt.

Det var uheldigt af den Grund, at de Mænd, der sidder i den som Bankernes Repræsentanter, i saa høj Grad er interesserede i de Sager, de skal bestemme om. Man er altid en daarlig Dommer i sine egne

Sager, og man kan derfor ikke forlange af de paa-gældende Repræsentanter, at de skal se uhildet paa Spørgsmaals Fortolkning, der betyder Formuers Tab eller Redning for deres egne Banker.

Saaframt det kun var en Gruppe af private Banker, der skulde tilse de to Bankers Afvikling, vilde deres Virksomhed ikke faa det officielle Præg, som den fik i det Øjeblik, Staten gik med. Det var halvvejs blevet en Privatsag mellem Bankerne indbyrdes, hvorledes de vilde »forhandle sig til Enighed om en Mellemvej«. Kritikken mod Komitéen former sig anderledes, skarpere, mere nærgaaende, naar Staten er Interessent, end hvis de 5 Banker var eneste Deltagere.

Staten sikrede sig 5 Stemmer i Komitéen overfor Bankernes 5. Tilsyneladende er Magten da lige fordelt eller rettere i Statens Favør, eftersom dens Stemmer lettere kan staa samlede end Bankernes. Men faktisk er Partiet ikke lige, thi Statens Repræsentanter kan ikke optræde med samme Detailkendskab til Sagerne eller med samme spændte Interesse for Afgørelserne som de Mænd, der er direkte indblandede i dem. Man har da ogsaa et Indtryk af, at Statens Tilsynshavende har været de eftergivende, f. Eks. i Spørgsmaalet om Garantens Forstaaelse overfor de garanterende Banker og Staten selv, naar man gennemlæser deres Indberetning til Finansministeren.

Hertil kan føjes det uheldige Forhold, at Finansministerposten har skiftet Indehaver 4 Gange i det sidste Aar. Forhandlingerne i Rigsdagen i forrige Maaned viste, hvilken Uklarhed, næsten Raadvildhed, Regeringen befandt sig i overfor Bankkomiteens Myn- dighed og hele Arbejdsgrundlag.

Krisen 1908 har vist sig at være mere dybtgaaende, end man straks havde tænkt. Den blev yderligere forstærket ved Albertiaffæren i Efteraaret, og det i Forbindelse med de brogede politiske Tilstande har bevirket, at Rydningsarbejdet er trukket i Langdrag. Der har været mere Forbitrelse i Befolkningen i Aar end i lange Tider, en forbitret Utaalmodighed over den Sendrægtighed, hvormed de ledende gik frem. De forurettede, og de er mange, og de tablidende, og de er endnu flere, har ment at se de skyldige gaa fri, men ogsaa de, der staar helt udenfor, har følt, at man har taget saa ængsteligt paa det hele, som om man var bange for at gribe for stærkt ind. Naar Krisens Historie engang skrives, vil det vise sig, hvormeget sandt der er heri. Jeg tror, det er godt, at man gaar sindigt til Værks overfor det meget, der skal afvikles og opgøres. Kun derved begrænser vi Ulykken; vore Bankforhold er i Aar blevne saa aktuelle som ingensinde før, en aarvaagen Kritik lurer paa dem, der har Afgørelsen i deres Haand; gaar Arbejdet end langsomt, saa gaar det dog i den rigtige Retning, hen imod sundere, hæderligere Forretningsforhold.

1908 bragte mod Forventning intet Forslag om en Banklov, en ny Sparekasselov eller en Lov om Aktieselskaber. Det maa være en taknemlig Opgave efter de Erfaringer, vi nu har høstet, at skrive disse Love.

#### IV.

Foruden de 3 Faktorer, jeg har nævnt som de ledende af vore økonomiske Forhold, Staten, Hoved-

bankerne og Bankkomiteen, er der endnu én, som burde have taget Del i Organisationsarbejdet. Og det er Arbejderpartiets Førere. Naar vore Finansmænd ved forkerte Beregninger leder Landet ind i en Krise som den nuværende, da er det Arbejderne, der kommer til at sulte. Det burde vore Arbejderførere have vidst. Deres Ansvar er saa stort, at man har Ret til at kræve samme Overblik over Udviklingen hos dem som hos vore andre Ledere; ogsaa de bør kende Krisernes Historie og vide, at Opgangstiderne afløses af Fald. Naar da Byggeriet i København tager saa stærkt Overhaand, som det har gjort i de senere Aar, bør de ikke slaa sig til Taals med den Betragtning, at det er Kapitalisterne, der vover deres Penge, og at alt er godt, saalænge Arbejderne kan faa deres Løn. Spekulerer Kapitalisterne forkert, er det os alle, hele Samfundet, der lider Tab derved, og Arbejderne, der mest føler Smerten, fordi de er de mindst modstandskraftige. Arbejderførerne burde været klare over den Fare, der truede den Samfundsklasse, de repræsenterer, og i Tide søgt at holde igen. Selv en Strejke havde muligvis været berettiget, om den havde haft til Formaal at standse Byggesvindelen.

Nu er det atter Storkapitalen, der har sejret, saaledes som det gerne er efter enhver Krise. Tusinder af Smaafolk gaar istykker, og de store Foretagender kan trænge længere frem i deres Koncentrationsbestræbelser. Paa Bankomraadet er det atter de københavnske Hovedbanker, der staar ene-vældige tilbage. De er bleven 5 i Stedet for 4, men Udsigterne for en samlet Optræden af disse 5 er større end de før var for de 4. Den Modvægt, Hoved-

bankerne havde i de mellemstore Banker, er borte; skal de nu standses i deres Udvidelsesdrift, maa det være af en anden Koncentrationsbevægelse.

Men en saadan er maaske ogsaa i Anmarch. Det moderne Bankvæsens Koncentration foregaar gennem to Bevægelser. Den ene er Hovedstadsbankernes Fremtrængen i Provinsen, hvor de opkøber lokale Banker eller lægger Filialer. Den anden er Provinsbankernes Vandring mod Hovedstaden. De danske Provinsbanker har sluttet sig sammen i en Forening, der synes at have et aabent Øje for den Konkurrence, de københavnske Banker kan paaføre dem ved deres Politik. Der er en Bevægelse oppe, der hævder Provinsen for Provinsbankerne. Det er, hvad jeg vil kalde, den jydsk Bevægelse indenfor Bankomraadet, og den har vokset sig stærkere ved Begivenhederne i 1908.

Bag den, men sikkert et Stykke ude i Fremtiden, staar en anden Koncentrationsbevægelse, Andelsbanken. Den har lidt et Knæk i 1908 og viser sig nu kun som Søslangen i Agurketiden. Foreløbig bliver Andelsbanken vel næppe til Virkelighed.

Spørger vi da til Slut, hvor er de særlige Fejl i vort Erhvervslivs Ordning eller i vore ledende Bankers Politik, da maa Svaret lyde, de ligger i Manglen af en Lovgivning, i Manglen paa Respekt for historisk Erfaring og for Sagkundskab samt i den Chauvinisme, der saa let betager en Nation i Medgangsarene.

Vi har profiteret af de gode Aars Prisstigning og hele Opsving, taget fat med en Energi, som vi ikke

uden Grund har været stolte af. Men vi er gaaet for vidt, vi har øvet Rovdrift, vi har villet pine Udbytte ud af vore Foretagender uden Omsorg for Afskrivninger, Henlæggelser og Konjunkturernes Omskiftelighed. Vort Bankvæsen, der er gaaet i Spidsen for disse Aars økonomiske Udvikling, maa bære sin store Del af Ansvaret for Ulykkens Omfang, og Staten, der ikke har søgt at kontrollere dets Indretning og Arbejdsmaade, men tvertimod har givet det farlige Vaaben i Hænde, maa bære sin Del af Ansvaret.

Den Tro har ikke været ualmindelig herhjemme i de senere Aar, at vi danske i Kultur stod over vore Naboer. Paa det økonomiske Omraade har dette ikke holdt Stik.

I Sverige, hvis Bankhistorie i ældre Tid ikke er rigere paa Katastrofer end vor, har Staten været forudseende nok til at give omhyggelige Love for Landets Pengeinstitutter og til gentagne Gange at forny dem. Man har bygget Bankvæsenet op paa Erfaring og Sagkundskab, og det har staaet sin Prøve under Krisen.

Den Hæderlighed og Forsigtighed, vi herhjemme skulde bygge paa, er bleven misbrugt, og vor Forretningsdygtighed har ikke magtet sin Opgave. Det er ikke blot vore Værdipapirer, vore Ejendomme, vor Velstand vi har overvurderet, det er ogsaa vore egne Evner.

Den største danske Bank har i sine Avertissementer brugt det Motto, at  $2 \times 2$  er 5. Det har været som et Slagord for talrige af vore Foretagender under Opgangstiden, for vor Leven over Evne, for vor blinde Tro paa en stadig Prisopgang, at vi har ment, at  $2 \times 2$  er 5.

Krisen i 1908 har belært os om, at det er forkert, og at man ikke ustraffet laver om paa den lille Tabel.

Af den til Foredraget knyttede Diskussion gengive vi nedenstaaende Udtalelser:

Professor Will. Scharling kunde i det væsentlige slutte sig til Indlederens Syn paa Begivenhederne i 1908 og hans moderate Kritik af de Foranstaltninger, hvormed man havde imødegaaet Krak'et. Taleren havde allerede paa et meget tidligt Tidspunkt\*) haft Lejlighed til offentlig at fremsætte sin Tvivl om Hensigtsmæssigheden af den gennem Bankkomiteen af 1908 tilvejebragte Garanti for de nødlidende Bankers Kreditorer. Det var ikke behageligt nu bag efter at kritisere en Foranstaltning, som i Katastofens Øjeblik blev taget under yderst vanskelige Forhold, og det var ikke let at godtgøre, at Formaålet kunde være opnaaet ad andre Veje. Men Taleren maatte dog understrege som sin bestemte Opfattelse, at man i hvert Fald var gaaet for vidt ved ikke blot at garantere de insolvente Bankers Sparere deres Indskud, men ogsaa at udstrække Garantien til Bankernes Kreditorer i Almindelighed. Det var dernæst uheldigt, at man yderligere havde ladet Garantien omfatte de paagældende Pengeinstitutters fremtidige Kreditorer, de nye Kunder, hvorved de insolvente Banker i Virkeligheden gjordes til de sikreste i Landet. Denne Tilstand var abnorm, og den lange Opsigelsesfrist, der var fastsat, bevirkede, at den abnorme Tilstand kom til at strække sig over alt for lang Tid. Dette maatte have for Øje ved Bedømmelsen af den nuværende Situation og den Fremtid, vi have i Vente. — Det forekom Taleren, at vi i det nu forløbne Aar var skredet alt for lidt frem, og Forholdene var endnu saa lidt afklarede, at det var grumme vanskeligt at optrække Liniere for Fremtiden. Det kunde i hvert Fald kun ske ved først at klare sig Aarsagerne til den indtraadte Katastrophe. Den egentlige Aarsag til Miséren var det voksende Forbrug af fremmed laant Kapital, der bl. a. gav sig Udtryk i den stigende Forskel mellem Ind- og Udførselsværdien.

\*) Se Efterskriften til Artiklen »Verdenskrisen i 1907 og Danmark«, Nationaløkonomisk Tidsskrift 1908, Side 109 ff.



Det var jo ganske vist (af Grosserer Kædt) gjort gældende, at det var en Fordel for Landet, jo større denne Difference blev, thi det betød formentlig, at des mere fik vi for vore Produkter, som vi solgte til Udlandet. Men ved dette Ræsonnement blev der vel meget set bort fra, at dette kun gjaldt under den Forudsætning, at vi saa ogsaa havde betalt Indførselen med vor Udførsel, — men dette var jo faktisk ikke Tilfældet. Taleren havde allerede for ca. 10 Aar siden i denne Forening advaret imod for stærkt at basere vore økonomiske Virksomheder paa fremmed, laant Kapital, og peget paa den Fare, som herved indtraadte i Nedgangstider. Den stedfundne Udvikling godtgjorde Rigtigheden heraf. Blandt de Virksomheder, der i stort Omfang havde arbejdet med fremmed laant Kapital, hvis Forrentning nu under de slette Konjunkturer følte som en stor Byrde, kunde særlig fremhæves Dampskibsselskaberne; selv om de lave Kurser for disse Selskabers Aktier (65—75 for de bedste, 40 eller derunder for adskillige) maaske gav et noget for mørkt Billede af Situationen inden for denne Gren af vor økonomiske Virksomhed, var det dog utvivlsomt, at Dampskibenes stærke Obligationsgæld var mere end de kunde bære, og at Renterne heraf langsomt fortærede Kapitalen. Lige saa utvivlsomt var det, at f. Eks. Byggevirksomheden i Hovedstaden havde brugt en betydelig laant Kapital, som nu ikke kunde forrentes. At en Del af Differencen mellem vor Ind- og Udførsel var bleven anbragt i Produktionsmidler, der sigtede paa at forøge Landets økonomiske Virksomhed, skulde Taleren derfor ikke bestride, om han end ansaa Resultatet for mindre heldigt. Men man maatte ikke lukke Øjnene i for den Kendsgerning, at en overmaade stor Del var og blev tabt gennem et alt for stort Luksusforbrug. Det var derfor en sørgelig Mangel paa Forstaaelse af den økonomiske Situation, naar man nu troede at kunne ophjælpe denne ved et Luksusforetagende som den paatænkte store Udstilling i 1913. Taleren sluttede sig fuldt ud til den fremkomne Protest herimod. — Om Udsigterne for Fremtiden udtalte Professor Scharling sig med stort Forbehold, idet han dog fremhævede enkelte Momenter, der efter hans Opfattelse ikke varslede særlig godt. Den Maade, hvorpaa vore Arbejderforhold havde udviklet sig, maatte berede In-

dustrien store Vanskeligheder, og der var al Grund til at befrygte, at den Uro og Usikkerhed, der fulgte heraf, i Forbindelse med den stigende Uvilje, som lagde sig for Dagen overfor Arbejdsgiverne og Kapitalen, kunde føre til, at Kapitalisterne vilde holde sig tilbage fra Kapitalanbringelser i danske industrielle Virksomheder. Ogsaa den Stilling, Arbejderlederne havde indtaget overfor Toldloven, var meget kortsynet; thi hvad man saa dømte om Frihandel og Beskyttelse, maatte det være klart, at den ved Toldnedsættelser fremkaldte stærkere Konkurrence fra Udlandets Side i første Linie maatte yderligere vanskeliggøre den danske Industris Stilling, og at dette maatte gaa ud over Arbejderne. Hvad endelig Prisniveauet angik, var Udsigterne heller ikke synderlig lyse. Taleren fremhævede den afgørende Indflydelse, Guldmængden efter hans Opfattelse øvede paa Priserne; den Rolle, Kreditmidlerne spillede paa dette Punkt, var af sekundær Natur, fordi de herved bestemte Varepriser vare ganske præliminære, forsaavidt de ikke godkendtes ved Forbrugernes Efterspørgsel. Men disse betalte som Regel med Penge, ikke med Kreditmidler, og udenfor den store Handel var det derfor i overvejende Grad selve Pengemængden, der bestemte Prisniveauet. Selv om det nu ogsaa var muligt, at der i den kommende Tid kunde paaregnes en betydelig Guldførøgelse, var der forskellige Forhold, der bevirkede, at kun en mindre Del af Totalproduktionen vilde komme Europa til Gode og til at virke som en reel Førøgelse af dettes Pengemængde. De betydelige Opsamlinger af Guld, der i de senere Aar var foretaget af de store Verdensbanker, — fra Okt. 1907 til Okt. 1908 ca. 81 Mill. £ eller ca. 20 % af Metalbeholdningernes forudgaaende Beløb — forklarede noget baade det økonomiske Tryk og den Vanskelighed, der var ved igen at komme ud af Depressionen.

Kontorchef Emil Meyer kunde i adskilligt slutte sig til, hvad Professor Scharling havde fremført, særlig hans Bemærkninger om det alt for store Luksusforbrug. Hvad Spørgsmaalet om Bankgarantien angik, var der jo rejst Tvivl dels om Betimeligheden af denne Foranstaltning overhovedet, dels om Forsvarligheden af at give Garantien det Omfang, den havde faaet. Med

Hensyn til det første Punkt maatte det indrømmes, at det kunde stille sig noget tvivlsomt, hvilken Fremgangsmaade der var den rette; ligesom man ved en Ildløs skal vælge mellem at sætte al Kraft ind paa at slukke Ilden eller at arbejde paa at begrænse Branden, saaledes kunde der lige overfor Bankkatastrofen i 1908 have været Tale om at lade de insolvente Banker gaa til Grunde og koncentrere alle Kræfter paa at værgede andre Pengeinstitutter. Men det maatte dog erindres, at der i det kritiske Øjeblik skulde handles hurtigt, og at det var af største Vigtighed at standse Panikken, hvortil kom, at man dengang formodede, at Detailhandlerbanken var solvent. Taleren skulde imidlertid indrømme, at det foreliggende Præcedens ikke var ubetænkeligt. Med Hensyn til det andet Spørgsmaal, Garantiens Omfang, tænkte Taleren ikke paa Garantiens Udvidelse til andre Banker end dem, den oprindelig omfattede, men paa det Spørgsmaal, om det var rigtigt at lade Garantien omfatte alle Kreditorerne og ikke Sparerne alene. Efter Talerens Mening havde det været ganske ugørligt at garantere Sparerne deres Indskud uden at medtage de øvrige Kreditorer; havde man gjort det, vilde Garantien være bleven mange Gange dyrere, de udenlandske Kreditorer vilde ikke have fundet sig deri, de kunde skride ind — og vilde have gjort det — og Grundejerbanken vilde være gaaet fallit. Som Sagen nu er bleven ordnet, vil Garanterne derimod ikke lide Tab paa Grundejerbanken. At udvide Garantien til yderligere at omfatte de Kreditorer, der senere kom til, var endvidere nødvendigt, da Bankernes Virksomhed i modsat Fald ikke vilde have kunnet fortsættes.

Generaldirektør Rubin ønskede oplyst, hvor Grænsen mellem »Sparerne« og »de andre Kreditorer« skulde drages.

Kontorchef Meyer: Man vilde formentlig have sagt, at Kreditorer ifølge Kontrabog, Indlaansbevis og Foliokvittering skulde have deres Krav garanteret.

Professor Scharling: Kontorchef Meyers Dom om Sagen var maaske mere faglig begrundet end Talerens kunde være; men naar Hr. Meyer mente, at det

Resultat, der var naaet, var bedre, end hvis der ikke var givet Garanti, var det dog et Spørgsmaal, om ikke de mere indirekte Følger af Foranstaltningen for vort hele økonomiske Liv bevirkede, at Fordelene er dyrt købte. Garantiloven maatte utvivlsomt virke demoraliserende paa Forretningsverdenens Sans; man har faaet den Opfattelse, at hvis det i Fremtiden gaar galt, vil Staten nok hjælpe.

Sagfører, Godsforvalter S. Berthelsen: Indlederen havde talt ud fra to forskellige Stader, fra det private, forretningsmæssige, og fra et Samfundssynspunkt. Men en saadan Sammenblanding gik ikke an. Fra et forretningsmæssigt Bankaktionær-Synspunkt var det jo udmærket under en Bankkrise at skyde Staten ind. Men fra et Samfundssynspunkt maatte man spørge, hvad der kunde begrunde en saadan Indskriden. Man havde henvist til Faren ved en Panik, men Panik kunde der jo altid laves, og saa havde man altsaa Krav paa Statens Garanti. Aarsagen til Bankkrisen var, at vore Banker var kommen ind paa en Art Forretninger, som ikke er legitim bankmæssig Forretning, nemlig Grundspekulationen. — En ufravigelig Grundsætning burde det være, at offentlige Midler aldrig sammenblandes med private. Hvis der nu kom en Lov om Statsgaranti for den sjællandske Bondestands Sparekasse, vilde vi have to meget betænkelige Præcedentia.