

Vor Betalingsbalance og den udenlandske Gæld.

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening
den 11. April 1912.

Af

Carl Thalbitzer.

I.

Spørgsmaalet om vort Betalingsforhold til Ulandet har gentagne Gange været Genstand for Drøftelse i Nationaløkonomisk Forening. Sidste Gang var det Kontorchef Warming, der fremdrog det i et Foredrag om »den økonomiske Situation«, men vi kan følge det tilbage til 1875, da Konferensraad Levy for første Gang gør opmærksom paa visse Skævheder, der dukker op i vor Betalingsbalance.

Naar jeg iaften har ønsket atter at tage Emnet op til Forhandling, skyldes det baade, at Emnet til enhver Tid tør gøre Fordring paa Opmærksomhed som ogsaa, at det netop nu, saavidt jeg kan se, er naaet frem til et Punkt, som i ganske særlig Grad bør granskes. Til nærmere Belysning deraf vil det være nødvendigt i korte Træk at skildre de tidligere Undersøgelser, der har fundet Sted.

I 1875 holdt Konferensraad Levy, som sagt, et Foredrag med den noget omstændelige Titel: »Svarer Stigningen i Statens Toldindtægter til Landets økonomiske Situation?» Tiden 1870—74 havde været en Opgangsperiode, i hvilken Indførslen steg stærkt og Arbejdslønnen sattes op; det var Fremgangsår med god Købeevne og stigende Forbrug. Levy slaar straks Alarm, paaviser det Misforhold, der er kommet mellem Udførsel og Indførsel og godtgør, at vi i de to sidste Aar, altsaa 1874 og 1875, har dækket Underskuddet ved at eksportere ret anseelige Beløb af vore fremmede Papirer. »En saadan Tilstand som den nuværende,« siger han, »er imidlertid uholdbar i Længden«. Der maa gennem et Tryk fremtvinges en Indskrækning af Forbruget, og dertil maa alle hjælpe, »thi intet kan udrettes uden ved Flid, Kraft og energisk Sparsommelighed fra hele Folkets Side.«

Der blev øvet et Tryk. Nationalbanken holdt i 1875—77 sin Diskonto oppe i $5\frac{1}{2}$ —6 $\frac{0}{0}$ og til Tider endnu højere, og det virkede efter Ønske. Obligationskurserne faldt, Spekulationen holdt sig tilbage, og der fandt en almindelig Indskrækning i Forbruget Sted. Merindførslen gik ned fra 53 Mill. Kr. i 1874 til 37 Mill. Kr. i 1878. Vort økonomiske Liv var sundt og livskraftigt.

I 1884 holder Levy et nyt Foredrag med samme Titel og drager deri en Sammenligning mellem den øjeblikkelige Tilstand og Forholdene i 1870'erne. Tilsyneladende er alting saare godt nu. Obligationskurserne holder sig høje, og Diskontoen er kun 4—4 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{0}$. Alligevel er der noget galt paa Færde, det kan vi se af Handelsbalancen. Merindførslen, der i 1879 var 49

Mill. Kr. og i 1880 31 Mill. Kr., stiger i de følgende 3 Aar til henholdsvis 62, 65 og 89 Mill. Kr. Og det trods de faldende Priser.

Der er et Underskud paa Handelsbalancen langt ud over det normale, og Spørgsmaalet er, hvordan vi har dækket det. Svaret er hurtigt givet. Vi har taget af vore disponible Reserver. Det viser sig i den af-tagende Fremgang i Sparekassernes Indskud, i Salget af vort Forraad af fremmede Papirer og i Eksporten af vore danske Obligationer. Og yderligere deri, at vor Beholdning af Guld og af fremmede Valutaer er gaaet ned fra 97,9 Mill. Kr. i 1881 til 69,4 Mill. i 1884.

»Naar der desuagtet endnu ikke har været følt noget almindeligt økonomisk Tryk«, siger Levy, skyldes det Arten af de anvendte Hjælpemidler. »Situationen i sin Helhed opfordrer derfor til alvorlig Opmærksomhed, thi skulde Misforholdet mellem Indførsel og Udførsel vedvare endnu en Stund, da vil det efterhaanden skorte paa Hjælpemidler, der i de forløbne Aar har staaet til vor Raadighed, som saa at sige har tjent til at tilsløre Tilstandens rette Beskaffenhed.«

Der er omtrent gaaet en Menneskealder, siden Levy udtalte disse Ord, og Tiden synes ikke at have givet ham Ret. Det har ikke skortet os paa Hjælpe-midler, Landets Velstand og Befolkningens Livsvaner er steget, og vi er nu inde i en Yppighedens Guld-alder med en gunstig Handelsbalance, med Foretag-somhed og gode Aarsudbytter af omtrent hele Erhvervs-livets Virksomhed og med Aktiekurser, der viser det lyseste Blik paa Fremtiden.

Levy tabte imidlertid aldrig dette Problem af Syne. Indtil sin Død i 1892 lod han aarligt foretage en Op-

gørelse af Landets Valutaforraad, hvori han ogsaa søger at paavise, hvad Ind- eller Udstrømning af Værdipapirer, der har fundet Sted. Noget Tal herfor naar han ikke at faa givet, og det er først i 1892, at Professor Falbe-Hansen ved sin Undersøgelse konstaterer, at vi siden 1872 har lagt Beslag paa omtrent hele vort Tilgodehavende.

Paa Grundlag af Levys Tal for 1884 og Falbe-Hansens Undersøgelse i 1892 foretager Prof. Scharling i Aarene 1897 til 1899 nogle Beregninger af, hvor stor den normale Difference paa Handelsbalancen kan antages at være. Ved at sammenholde den med den faktiske Difference (Merindførslen), udfinder han, hvad Gældsforøgelsen efter 1891 kan andrage. Hans Resultat er, at den normale Difference kan sættes til

højest 45 Mill. Kr.	i 1872—80
60—65 —	i 1884—91
højest 70 —	i 1891—96
højest 80 —	i 1897—98.

Mens Gældsforøgelsen i de 7 Aar 1884—91 derved viser sig at udgøre 125 Mill. Kr., er den i de 6 Aar 1891—96 mindst 100 Mill. Kr. og i de 2 Aar 1897—98 lavt regnet 60 Mill. Kr. Han bemærker i den Anledning:

»Udførslen af danske Værdipapirer til Udlandet har en Tendens til at udvikle sig paa en lignende Maade som det i tidligere Tider yndede finansielle Hjælpemiddel: Udstedelse af Papirspenge. Jo flere Værdipapirer, der gaar ud af Landet, desto flere maa der følge efter blot for at dække det stadigt voksende Beløb af Renter.«

Efter 1899 synes der i en Aarrække at have været stille om denne Sag. Selvfølgelig er der enkelte klart-seende, der ikke taber den af Syne, men de kan ikke faa Ørelyd for deres Opfattelse. Først efter 1908 søger de atter at lette en Flig af det Slør, »der har tjent til at skjule Tilstandens rette Beskaffenhed«. Jeg skal i denne Forbindelse blot minde om Overretsprokurator Casses Afhandling i Nationaløkonomisk Tidsskrift 1909 og især om Hypotekbankdirektør Emil Meyers gentagne Udtalelser i Skrift og i Diskussion, sidste Gang i Tilskueren 1911.

II.

Naar der imidlertid endnu ikke synes at være skabt en almindelig Forstaaelse — jeg vil ikke sige i Publikum, men blot i vor Finans- og Bankverden —, af det Misforhold, der i Aarenes Løb har udviklet sig mellem vor Indførsel og Udførsel, maa Aarsagerne dertil søges i, først og fremmest det unøjagtige statistiske Materiale, der staar til vor Raadighed, men ogsaa deri, at ikke alle, der har beskæftiget sig videnskabeligt med Spørgsmaalet, har haft samme Opfattelse.

Afvigende Meninger kom allerede til Orde ved Levys Foredrag i 1884 og er senere blevne fremsatte især fra de praktiske Mænds Side. Det, man har holdt op imod Paastanden om Faren ved den stadig dybere Gældsforpligtelse overfor Udlandet, er navnlig, at der samtidig med den er foregaaet en Formueforøgelse inde i Landet, der har mer end opvejet den. Vore Passiver er stegne med 1 Milliard Kr., men vore Aktiver er samtidig stegne med f. Eks. 2 Milliarder, og

de Penge, vi har laant, har vi i de fleste Tiltælde givet en produktiv Anvendelse. Vi har derfor været i Stand til baade at forrente og afdrage paa Gælden og har endda opnaaet større Udbytte, end vi uden disse Kapitalmidler vilde have opnaaet.

Dette er selve Sagens Kærne. Er vi i Stand til at forrente Gælden, afdrage paa den og foretage de Opsparinger og Henlæggelser, som den stigende Befolkning og Samfundets normale Fremvækst nødvendiggør, da har den økonomiske Udvikling herhjemme været sund, og vor Laanepolitik rigtig.

For at afgøre det maa vi først se paa Landets Handelsbalance. Man kunde baade foretage en Detailundersøgelse af de enkelte Varesorters Karakter og følge Stigningen eller Nedgangen i Forbruget af dem. Og man kunde følge Indførsels og Udførsels Værdi gennem Aarene og søge at beregne Værdien af de saakaldte usynlige Indtægter, d. v. s. de Indtægter, der skal kunne dække den Difference, der altid er mellem Værdien af Indførsel og Udførsel.

De usynlige Indtægter regnes at bestaa af danske Skibes Fragtfortjeneste i udenrigsk Fart, af danske Virksomheder i Udlandet, Agentprovision, Renteindtægter af vore fremmede Papirer o. a., hvortil kommer til Forklaring af Differencen »den statistiske Fejl«, d. v. s. de Uensartetheder og Unøjagtigheder, der er i Prisangivelserne for ind- og udførte Varer. Forsøg paa en Beregning heraf er flere Gange blevne gjort; saaledes har Statistisk Bureau i Tabelværket for 1908 beregnet den Fragtfortjeneste, der kan blive Tale om, til c. 36 Mill. Kr. Hvorvidt man ved Sammenligning med den udenlandske Handelsstatistik's Tal for Omsætningen med

Danmark kan naa til et Skøn over »den statistiske Fejl«, ved jeg ikke. De Forsøg, der er gjort paa at finde Dækning for de forskelligartede Poster, Fragtfortjenesten, den statistiske Fejl o. s. v., har vistnok altid givet et Resultat adskilligt lavere end det, man ad anden Vej slutter sig til.

Det, som i denne Forbindelse særlig har Interesse for Spørgsmaalet om vort Betalingsforhold og vor Gæld til Udlandet, er at faa konstateret, hvor stor den normale Difference mellem Indførsel og Udførsel kan antages at være. Har vi dette Tal, og kender vi den faktiske Merindførsels Værdi, vil vi kunne beregne det Underskud, vi har dækket ved Gældsforøgelse. Den Fremgangsmaade, der er bleven anvendt i 1897 og 1899 af Professor Scharling og af Statistisk Bureau i Tabelværket 1907 er følgende. Man kender Størrelsen af Gældsforøgelsen i et givet Tidsrum og Værdien af Merindførslen. Man subtraherer den første fra den sidste og dividerer den Sum, man derved faar, med Aarenes Antal. Derved fremkommer Normaldifference.

Gaar vi nu ud fra de to Opgørelser i 1892 og 1910 ved vi, at der i følgende Femaar var en gennemsnitlig aarlig Merindførsel af

84,7	Mill. Kr. i	1891—95
115,7	—	i 1896—1900
102,4	—	i 1901—1905
134,1	—	i 1906—1910

og at Gældsforøgelsen i samme Tidsrum androg henimod en Milliard Kr. Dette skulde give en Normaldifference af 60—65 Mill. Kr. gennemsnitlig aarlig for

hele Perioden. Nu er det en Selvfølge, at denne Størrelse maa sættes i Forhold til Totalomsætningen i hvert enkelt Aar. Totalomsætningen var gennemsnitlig aarlig:

592	Mill. Kr.	i	1891—95
616	—	i	1896—1900
787	—	i	1901—1905
1008	—	i	1906—1910

og Normaldifferensen derefter 8—9 % af den.

Hvorvidt kan man anvende den samme Procent gennem hele Perioden? Det kan man ikke. Jo større Omsætningen er, des mindre bliver formentlig den forholds- mæssige Andel, de usynlige Indtægter og den statistiske Fejl kan andrage. Det vilde vistnok være rettest at benytte den højere Procent ved Periodens Begyndelse og den lavere nu. Sammenligner vi de Resultater, den her udfundne Normalprocent giver, med de tidligere foretagne Skøn, finder vi følgende Forskel:

	tidligere Beregning	8—9 % af	Total- omsætning
1872—80	40—45 Mill. Kr. *)	30—34 Mill. Kr.	c. 380 Mill. Kr.
1884—91	60—65 —	37—42 —	465 —
1891—96	70 —	47—53 —	592 —
1901—1907	60—80 —	66—74 —	825 —

Overensstemmelsen er ikke daarlig, naar man erindrer, at Tallene for de 3 første Perioder er gjort saa store som muligt, og at hele Materialet er saa overordentlig usikkert.

Alligevel er det med adskilligt Forbehold, at jeg mener at kunne anvende denne Metode, og kun »i Mangel af bedres Havelse«, at jeg gør det.

*) Heri er indbefattet Rente af vort Tilgodehavende 6 Mill. Kr.

Totalomsætningen var i 1910 og 1911 henholdsvis 1068 og 1156 Mill. Kr., og den normale Forskel mellem Indførsel og Udførsel i de 2 Aar skulde derfor andrage

1910	85—96 Mill. Kr.
1911	92—104 —

medens den faktiske Merindførsel var

1910	86,8 Mill. Kr.
1911	90,7 —

Det vil sige, der har i de to Aar i Modsætning til alle de foregaaende indenfor Aarhundredet ikke blot været Balance, men endda et mindre Overskud.

III.

Gaar vi nu fra Handelsbalancen over til Betalingsbalancen, er der en Konto paa den, der fanger hele vor Interesse. Det er Renten af vor udenlandske Gæld. I 1870'erne regnede vi at have en Renteindtægt af c. 6 Mill. Kr. aarligt. I 1892 beregner Professor Falbe-Hansen Renteindtægten til $\frac{1}{3}$ Mill. Kr. aarlig. Men derefter er der ikke anført noget Beløb for denne Konto hverken positivt eller negativt, før i Tabelværket for 1908, hvor den aarlige Renteudgift sættes til 20—25 Mill. Kr.

Der rejser sig her to Spørgsmaal, først: hvor stor er den aarlige Renteudgift nu, og dernæst: hvorledes skal den anbringes paa Betalingsbalancen?

Den sidst offentliggjorte Opgørelse af vor udenlandske Gæld er af Aaret 1907 og naar et Beløb af

575 Mill. Kr. Dette Beløb er i de følgende Aar vokset meget stærkt og er ved Udgangen af 1910 omtrent 1 Milliard Kr. De to Hovedposter heri er Statslaanene og Summen af Kreditforeningsobligationer. Af Statens Laan forrentes en mindre Del med 3 %, Resten med $3\frac{1}{2}$ %, mens Renten af Kreditforeningsobligationerne andrager hyppigst 4 %. Den øvrige Del af Gælden bestaar af andre Sorter af Obligationer, private Kreditter og Laan samt Aktier, hvis Udbytte kan være 6, 8 % eller mere. Man vil neppe regne meget forkert, naar man sætter den aarlige Renteudgift af Gælden til 40 Mill. Kr. Dette stemmer ogsaa baade med Tabelværkets Beregning i 1907 (20—25 Mill. Kr. af 575 Mill. Kr.) og med Opgivelser om den svenske Gæld til Udlandet (ved Udgangen af 1910 1100 Mill. Kr. med en aarlig Renteudgift af 40—50 Mill. Kr.).

Dette Beløb af 40 Mill. Kr. er der ikke taget Hensyn til ved Fastsættelsen af Normaldifferensen paa Handelsbalancen. Den dækker kun Fragtfortjenesten, den statistiske Fejl m. m. Selve Forrentningen af vor Gæld har vi ikke baaret ved vor Handel paa Udlandet, men vi har været nødte til at finde andre Udveje for den. De 40 Mill. Kr. er ikke ført paa Driftsregnskabet.

Ved Siden af Renteudgiften staar et andet Beløb, som vi ogsaa har at skaffe Dækning for paa Betalingsbalancen, nemlig Amortisationen af Laanene og Obligationerne. Hvis vi anslaar den til 10—20 Mill. Kr., fremkommer der saaledes en Sum af 50—60 Mill. Kr., som vi aarligt har at udrede af vore disponible Beholdninger.

Det er en Selvfølge, at der, naar Spørgsmaalet er om Gældsforøgelsen til Udlandet, maa gøres en

Sondring mellem Renterne og Afdragene. Hvis vi skaffer Dækning for Renterne ved at sælge løs af vore Aktiver, forøger vi vor Skyld udadtil. Hvis vi dækker Afdragene ved at mobilisere en tilsvarende Sum af vor faste Kapital, gør vi det ikke. Det er derfor ikke sikkert, at vi altid bør følge samme Politik overfor Rente og Afdrag. Disse kan det maaske i knappe Tider anses for tilladeligt at tage af Kapitalen, for saa i de gode Tider at benytte Lejligheden til at formindske Gælden. Stat og Kommune ynder i hvert Fald at følge denne Politik. Renterne derimod bør det i langt højere Grad være et Princip at erlægge aarligt af sit Driftsoverskud. Kun under ganske ekstraordinære Forhold, i Krise- eller Krigstider eller i Aar, hvor Erhvervs- livet kræver særlig store Udvidelser, kan man se bort derfra.

Saadanne ekstraordinære Forhold var til Stede i 1907 og 1908 og maaske endnu i 1909. Men Aarene 1910 og 1911 kan paa ingen Maade siges at have frembudt slige undskyldende Omstændigheder. De var begge blomstrende Aar, ja Rekordaar for vort Hovederhverv og især for 1911's Vedkommende Opgangsaar for Handel, Industri og Skibsfart. Og alligevel har vi ikke evnet at betale blot Renterne af vor Gæld paa regelmæssig Vis.

Hvorledes har vi da faaet udredet Renterne og Afdragene? Der har kun været os en Udvej levnet, yderligere at forøge Gælden.

Positive Data herom foreligger vel ikke. Der er muligvis i Slutningen af 1911 foregaaet en begyndende Tilbagevenden af danske Papirer, som har fortsat sig ind i 1912. Paa Grundlag af Oplysninger, jeg har ind-

hentet, eller som har staaet til min Raadighed, mener jeg dog at kunne udfinde, at et Beløb, der mindst svarer til Renterne af Gælden, er skaffet til Veje ved Eksport af Papirer og Optagelse af Laan. Rimeligvis er Beløbet endda større. Jeg vover ikke at give noget bestemt Tal, det er kun et Skøn, jeg giver, men et Blik paa vore Bankforhold og specielt paa vore Valutaforhold tror jeg vil bekræfte Rigtigheden af mit Skøn.

Lad os da se, om vi ikke i Indlandet har opsamlet et Fond, der fremtidigt kan benyttes til Renter og Afdrag. Atter her møder vi den Vanskelighed, at det statistiske Materiale er saa usikkert.

1. Den skattepligtige Formue var i 1906/07 4434,5 Mill. Kr. og i 1911/12 4747,5 Mill. Kr. Fremgangen er altsaa i aarligt Gennemsnit godt 60 Mill. Kr. Dette er dog et for lavt Beløb. Der maa lægges til: Fremgangen i den ubeskattede Formue, i Livsforsikringssummer m. m. Men selv om vi gør et klækkeligt Tillæg for dem, er den Stigning, vi faar ud, urimelig lille, maalt i Forhold til Befolkningstilvæksten, Omsættningens Forøgelse og det højere Prisniveau. Meget af Stigningen skyldes jo udelukkende dette og gør Fremgangen næsten imaginær. Ejendomsprisernes Højde baseres paa en fortsat god Konjunktur for vort Landbrug, og noget lignende gælder for den løse Formue. Kursfremgangen for en Række offentlig noterede Aktier i 1911 udgjorde:

for 259 Mill. Kr.	Bankaktier	12 Mill. Kr.
— 55 —	Dampskibsaktier	6,5 —
— 106 —	andre Aktier	9,5 —
<hr/>		<hr/>
420 Mill. Kr.		Tilsammen 28 Mill. Kr.

altsaa en væsentlig imaginær Formuetilvækst.

Stigningen i den skattepligtige Formue viser en meget ujevn Bevægelse i det sidste Femaar. Den var for de enkelte Aar 115 Mill., 46 Mill., 10 Mill., 116 Mill. og i de gode Tider fra 1910/11 til 1911/12 kun 25 Mill. Kr.

2. De københavnske Bankers og Sparekassers Indlaansmidler er i 1911 steget 18,4 Mill. Kr. Dette Tal er ikke meget oplysende, for det repræsenterer ikke udelukkende opsparede Midler. Hvis vi havde en anden Sparekasseordning her i Landet, f. Eks. Postsparekasser, vilde den kunne yde et værdifuldt Bidrag til Belysning af Spørgsmaalet om, hvad Opsparing der havde fundet Sted. De Midler, der indestaar i vore Sparekasser eller paa Sparekassekonto i Bankerne, bestaar baade af opsparede Midler, af ledige Kapitaler, ja endogsaa af Laan og giver derfor ikke nogen Vejledning om Befolkningens Formueforøgelse. Men selv om hele Beløbet repræsenterer rene Opsparinger, forekommer det ikke fyldestgørende i Forhold til den Befolkningmængde i Hovedstaden og tildels i Provinsen, som det skal fordeles paa.

3. Landbrugets Overskud har været stort i 1911, og Udbyttet af den øvrige Erhvervsvirksomhed efter Aarsberetningerne at dømme endog meget gunstigt. De høje Priser paa Levnedsmidler er komne vort Landbrug tilgode og har vel snarere været en Fordel end et Tab for Landet. Men paa den anden Side har de gjort Forbruget dyrere og derigennem Opsparings- evnen mindre. At der ikke har fundet nogen Indskrænkning i Forbruget Sted, synes at fremgaa af Toldindtægterne, der i Skatteaaret 1911/12 var c. 1,4 Mill. Kr. større end i 1910/11, Sukkerafgiften har ind-

bragt næsten 1 Mill. Kr. mere, Brændevinsafgiften godt 20000 Kr. og Ølskatten c. 75000 Kr. mere i 1911/12 end i 1910/11.

Det almindelige Indtryk er da ogsaa, at de 2—3 sidste Aar har været »gode Aar«, d. v. s. Aar med god Fortjeneste paa vore Foretagender, men det er ogsaa ligesaa almindelig anerkendt, at der hersker en Tilbøjelighed hos os alle til at spise Pengene op snarere end at spare dem op. Hvorvidt indeværende Aar skulde vise en Ændring i saa Henseende, kan man endnu ikke udtale sig om. Der skal som sagt finde en ikke helt ubetydelig Import Sted af udenlandske, navnlig svenske Papirer, der bl. a. paa Grund af den højere Rente foretrækkes for vore Obligationer. Og samtidig foregaar der faktisk i Øjeblikket en Tilbagevenden af danske Obligationer fra Tyskland, som vort Marked dog hidtil har vist sig istand til at optage. Denne Tilbagevenden skyldes vel væsentligst det tyske Penge-markeds vanskelige Stilling efter Marokkodagene og maaske ogsaa den stærke Agitation mod Kapitaleksporten, som er rejst i Tyskland. Samtidig kan den forhøjede tyske Stempelafgift paa udenlandske Papirer have bremset Eksporten af de danske Obligationer, og altsaa virket i samme Retning. — Men hvorledes Pengene til disse Tilbagekøb og Nyanskaffelser tilvejebringes, om ved Opsparinger eller ved Gældstiftelse paa en eller anden Maade ud af Landet, er det ikke muligt at dømme om.

IV.

Til Belysning af vort Betalingsforhold til Udlandet vilde det være af største Interesse at have paalideligt

Kendskab til vore Valutaforraad fra Aar til Aar. Konferensraad Levy foretog, som anført, saadanne Opgørelser i en Aarrække paa Grundlag af gode, førstehaands Oplysninger. Men efter hans Død i 1892 hørte de op.

Det vilde sikkert nu vise sig meget vanskeligere end dengang at skaffe saadanne Opgørelser tilveje. Det vil neppe være muligt, før vi faar en lovordnet Bankstatistik som i Sverige.

De Midler, vi raader over til at udrede vore Betalinger til Udlandet, bestaar i følgende: de private Bankers Tilgodehavender hos fremmede Korrespondenter og Porteføljer af udenlandske Valutaer, Nationalbankens Midler, Finansernes udenlandske Anbringelser, hvortil kan føjes Landets Beholdning af fremmede Værdipapirer.

Hvad vore private Banker angaar, og vi kan her indskrænke os til de københavnske Hovedbanker, giver deres Maanedsbalancer eller Aarsregnskaber ingen Oplysning herom. Vi finder nok paa Aktivsiden en Konto for Korrespondenter i Udlandet, men den er ikke meget oplysende. Allerede Professor Scharling gjorde opmærksom paa dette Forhold som paa andre mærkelige Forhold ved vore Bankbalancer. Til Kontoen paa Aktivsiden svarer nemlig en Konto paa Passivsiden for, hvad Banken skylder til Udlandet. Men den er gemt enten paa Konto Kurant eller under Diverse Kreditorer.

Hvad er Diverse Kreditorer? og hvad er Diverse Debitorer? Paa Landmandsbankens Regnskab for 1911 figurerer Kontoen Diverse Debitorer med et Beløb af over 100 Mill. Kr. eller omtrent en Tredjedel af hele Balancen, mens Kontoen Diverse Kreditorer for alle Bankerne plejer at vise stærk Opgang i

Terminerne. Man tænke paa den pertentlige Omhu, hvormed Statsregnskabet specificeres og paa den Kritik, der vilde møde en Minister, som ikke lydigt fulgte Finanslovens Paragraffer. Og man tænke paa den Herskermagt, vore Bankdirektører har til at tumle med 100'er af Millioner, til at disponere over Nationens Penge, opsparede og betroede Midler, uden at aflægge noget Regnskab for deres Handlinger.

Trods de tilsyneladende Tilgodehavender har det i flere Aar været saaledes, at vore private Banker skyldte mere til Udlandet, end de havde tilgode, og dette Forhold er neppe anderledes nu. En enkelt Bank anfører i sin Aarsberetning 1911, at den paa Grund af de urolige politiske Forhold har holdt særlig store disponible Reserver i Udlandet.

I de 4 københavnske Hovedbanker er fremmede Tilgodehavender og Valutaer i 1911 aftaget med 4,5 Mill. Kr. og »Diverse Kreditorer« vokset med 10 Mill. Kr. Ved Udgangen af Marts 1912 er der i Sammenligning med Marts 1911 en Tilbagegang i fremmede Tilgodehavender og Valutaer af 14,7 Mill. og en Fremgang paa Diverse Kreditors Konto af 10,7 Mill. Kr., saaledes som det fremgaar af Tabellen. — De 4 københavnske Hovedbanker (Privatbanken, Landmandsbanken, Handelsbanken, Laane- og Diskontobanken):

	Fremmede Korrespondenter	Valutaer	Diverse Kreditorer
Decbr. 1910.....	31,1	15,2	34,3
— 1911.....	26,8	15,1	44,3
Marts 1911.....	33,8	23,6	20,2
— 1912.....	26,3	16,4	30,9

Statskassen har i de sidste Aar stillet store Beløb til Markedets Disposition, men de er fordampede lige-

saa hastigt, som de kom. Og af det sidste Laan, de 25 Mill. fr. i Juli 1911 er der intet tilbage. Finanserne har intet at undvære og kan have Besvær nok med at fremskaffe Midler ad ordinær Vej til Statsgældens Forrentning og Afdrag.

Hverken fra de private Banker eller fra Finanserne vil man derfor kunne regne paa Hjælp i Tilfælde af, at Udlandet stopper op for sin Kreditgivning. Vi er i saa Henseende stillet hverken bedre eller værre end adskillige andre Lande. Til Brug for saadanne Lejligheder har man sin Seddelbank, der sidder inde med Hovedforraadet af disponible Midler. Nu siger det sig selv, at er Landet stærkt gældbetyngt og har en ugunstig Betalingsbalance, er det af dobbelt Vigtighed, at den centrale Bank er velforsynet. Der vil altid kunne indtræffe Katastrofer, som selv en velforberedt Centralbank ikke kan magte, men en Tørn, som den vi oplevede i 1907—08, eller de Besværligheder, en Række daarlige Høstaar vil kunne bringe os, maa Banken være stærk nok til at klare. Det viste sig i den sidste Krise, at Nationalbanken var i Stand til at løse sin Opgave. Den stillede af sine Reserver omtrent 60 Mill. Kr. til Landets Disposition og kastede sig i Breschen med en Offervillighed, som sandelig ikke var for ringe. Uden Nationalbankens Hjælp vilde Krisen have faaet et »amerikansk« Forløb, og hvad det kunde have ført til, lader sig ikke beregne.

Efter Krisen voksede den udenlandske Gæld med Kæmpeskridt, og Omsætningen i selve Landet ansporedes ved de rundhaandede Midler, Udlandet stillede til vor Raadighed. Det maatte derfor blive en Livssag ikke blot for Banken, men for hele

Nationen, at der snarest muligt samledes et nyt disponibelt Fond, en kraftig Guldbeholdning og et rigeligt Forraad af udenlandske Tilgodehavender.

I hvilken Udstrækning er det sket?

Banken har endnu ikke faaet tilbage, hvad den lagde ud i Krisetiden og har derfor ikke haft nogen Mulighed for at skaffe sig et til de voksende Forpligtelser svarende Metalfond. Bankens Reserver var i December 1911 ikke væsentligt bedre end i December 1907, da Krisen kulminerede. Og der er efter min Formening ikke nogen Bedring at spore. Stillingen synes snarere for hver Dag, der gaar, at øge Risikoen for Banken. Jeg skal nu gøre Rede for dette.

Ved Lov af 12. Juli 1907 forlængedes Bankens Oktroi, og Seddelfunderingsbestemmelserne lempedes. Bankens Ledelse fik derved en haardt tiltrængt Beføjelse til en mere elastisk Funderingsmaade. I de senere Aar før 1908 havde det som oftest kostet store Anstrengelser at faa klaret Maanedsopgørelserne, og man havde balanceret paa den nederste Grænse, tvunget af den haarde Nødvendighed. Før Oktroiens Udløb, da Krisen stod for Døren, viste det sig dog umuligt at holde ud, og Banken fik derfor ved Kundgørelse af 22. Novbr. 1907 Dispensation fra de gældende Regler. Uden den havde Banken ikke kunnet magte Krisen.

De nye Funderingsbestemmelser havde imidlertid ikke til Hensigt, at Bankens Reserver skulde nedbringes. De skulde blot muliggøre en større Bevægelsesfrihed. Det maatte selvfølgelig vedblive at være Nationalbankens Opgave at sikre sig den størst mulige Reserve og at lade denne vokse i Forhold til Omsætningens Udvikling og de øvrige finansielle Krav, den skulde fyl-

destgøre. Denne Opgave har hidtil trods Bankens energiske Anstrengelser vist sig uløselig. — Til Eftervisning heraf maa man anvende samme Opgørelsesmaade for Tiden før og efter den nye Oktrois Indførelse, hvad der er gjort i nedenstaaende Tabel. Danner vi en Konto bestaaende af Seddelreserven (d. v. s. den ubenyttede Ret til at udstede Sedler) og Tilgodehavender i Udlandet, faar vi Bankens »Reserve« (Tabellens Kolonne III + IV). Ved Siden af den har Banken sine fremmede Valutaer og sin Obligationsbeholdning, overfor hvilke dog staar Konto-Kuranten med sine meget vekslende Beløb.

Aar	I	II	III	IV	III + IV	Kontokurant	Fremmede Veksler	Obligationer
	Seddel-cirkulation	Metal-beholdning	Seddel-reserve	Tilgodeh. hos Korrespon-denter	Seddelreserve og Tilgodeh. tilsammen			
Decbr.								
1892..	80,7	58,2	35,6	7,8	43,4	7	6,1	16,5
95..	87,1	69,9	52,7	9,6	62,3	13,3	6,9	19,8
98..	94,1	72,8	51,5	3,1	54,6	7,1	1,8	17,8
1901..	100,4	72,1	43,9	13,4	57,3	7,5	3,7	12,9
04..	100,3	82,3	56,2	7,3	63,5	7,6	1,8	11,1
06..	123	96,4	69,9	3,2	73,1	5,7	1,9	7,1
07..	123,1	71,2	19,4	3,2	22,6	5,7	3,9	1,7
1908..	124,9	70,7	16,5	9	25,5	5,6	1,9	3,3
09..	129,2	69,8	10,3	10	20,3	6,2	3,8	6,8
10..	131,1	73,6	16,1	12,5	28,6	11,9	6,6	6,7
11..	140,2	74,7	9,2	13,2	22,4	8,8	8,1	9,9
Marts								
1912..	135,6	69,8	4	18,4	22,4	3,6	12,3	9,9

Det er Forholdet mellem Kolonne I og Kolonne III + IV, der frembyder mest Interesse. Tilbagegangen kan ses af følgende Udregning. Hvis Dækningen (III + IV) for Seddelcirkulationen (I) i Decbr. 1911 skulde have svaret til Dækningen for de ovennævnte Aar før Oktroiens Udløb, maatte Reserven have været

sammenlignet med	1892 c.	75	Mill. Kr.
—	—	1895 c.	100 —
—	—	1898 c.	81 —
—	—	1901 c.	80 —
—	—	1904 c.	82 —
—	—	1906 c.	83 —
—	—	1907 c.	25,6 —

i Stedet for 22,4 Mill. Kr. For 1907's Vedkommende maa dog udtrykkelig betones, at mens Banken dengang kun havde 5,6 Mill. Kr. i Obligationer og Valutaer overfor en Konto Kurant paa 5,7 Mill. Kr., var de tilsvarende Tal for 1911 18 Mill. Kr. og 8,8 Mill. Kr.

Som det fremgaar af Tabellen, er Metalfonden gaaet c. 5 Mill. Kr. tilbage i første Kvartal iaar. Aarsagen dertil er i første Instans Bankens Stilling til Sveriges Riksbank, i sidste Instans hele vor uheldige Betalingsbalance overfor Ulandet.

Sveriges Handelsbalance har, som Riksbanken skriver i sin sidste Aarsberetning, haft »ett ovanligt gynnsamt Resultat« i 1911*), og det i Forbindelse med de store offentlige Laan, til Beløb 130 Mill. Kr., Landet i 1911 har optaget udefra, samt de store udenrigske Bankkreditter, det har arbejdet med, har givet det en meget gunstig Betalingsbalance med deraf følgende lav Diskonto og lave Vekselkurser. De laante Penge er for en større Dels Vedkommende komne Danmark tilgode, de er vandret herind til Forrentning i vore Banker, oftest vel gennem den livlige Arbitrageforretning, der i de sidste Aar har været drevet mellem de skandinaviske Lande som en Følge af deres Laanepolitik. Efterhaanden som Sverige skal bruge Pengene,

*) Sveriges Merindførsel var i 1910 79 Mill. Kr.

— — — i 1911 26 —

trækkes de hjem, og Afregningen finder Sted over de to Hovedbankers Girokonti.

Dette Forhold er ganske naturligt og skulde ikke volde Vanskelighed, saafremt vore Betalingsforhold var sunde. Vi har aarligt at betale en enorm Indførsel fra Tyskland, og det sker ved Hjælp af vort store Overskud af Eksporten til England. Paa samme Maade maa dette Overskud tjene til at dække Indførslen fra Sverige, Rusland og andre Lande. Er der Ligevægt paa vor Handelsbalance, maa der ogsaa kunne blive det paa Betalingsbalancen. Ganske vist, overfor Sverige er der det særlige, at Riksbanken kan forlange Dækning i skandinavisk Guldmønt. Men havde vi et rigeligt Valutaforraad, kunde vi naturligvis ved Hjælp af det forebygge Forsendelsen.

Nu er Forholdet imidlertid det, at vore Banker gennem de svenske Laan i 1911 har forøget Landets Gæld, hvad der i Øjeblikket følte som en Lettelse, men som, naar Tilbagebetalingen kommer, bliver en Ulempe. Paa lignende Maade har vi efter 1905 og indtil den senere Tid været stillet overfor Norge, skønt vor Handelsbalance stadig har vist Overskudseksport dertil. Norge har haft Dele af sine udenlandske Laan staaende her i Landet og har efterhaanden trukket dem hjem.

For ikke at blive fuldstændig aareladet for Guld har Nationalbanken ved alle Midler maattet møde Kravene fra Sveriges Riksbank. Den har navnlig maattet sælge løs af sine Tilgodehavender i Tyskland og England, og er i stigende Grad bleven henvist til kunstigt at skaffe sig Valutaer udefra. Med ikke ubetydelige Ofre har Banken foretaget disse Afregninger. Den har

haft Valget imellem at afgive af sin Beholdning af gangbar Mønt eller at sælge sine Valutaer.

Jeg skal give nogle Tal.

Nationalbanken har indkøbt ialt

i 2det Halvaar 1911	Rmk. 18,6 Mill.
i 1ste Kvartal 1912	— 15,5 —
	Rmk. 34,1 Mill.

og afgivet til Sveriges Riksbank og Norges Bank tilsammen:

	Ind- betaling	Rmk.	£	Guldmønt	Overførsel fra Norges Bank til Sveriges Riksbank
	Mill. Kr.	Mill. Kr.		Mill. Kr.	Mill. Kr.
i Juli Kvartal 1911	9,9	12	100000	2	3
i Okt. Kvartal 1911	9,8	5	190000	—	6
i Jan. Kvartal 1912	5,2	10	—	1,5	5
	24,9	27	290000	3,5	14

Nationalbanken har i andet Halvaar 1911 maattet overlade Sveriges Riksbank og Norges Bank ialt c. 42,1 Mill. Kr., deraf alene 17 Mill. Rmk. af sine samlede Rmk.-indkøb (18,6 Mill.) og i første Kvartal 1912 ialt c. 15,6 Mill. Kr. Faktisk er det hele Beløb, c. 57,7 Mill. Kr., gaaet til Sverige, idet Norges Andel deri, 14 Mill. Kr., er overført til Riksbanken i Stockholm.

Derefter skyldte Nationalbanken ved Udgangen af Marts 1912 5,6 Mill. Kr. til Sveriges Riksbank, mens den havde et lille Tilgodehavende, 0,2 Mill. Kr., til Norges Bank. I April 1912 har den yderligere sendt

2,5 Mill. Kr. i Guldmønt til Stockholm. Indbetalingerne præsteres for Størstedelen gennem Opkøb af Valutaer i Udlandet mod Afregning i danske Kroner.

Som et Kuriosum kan nævnes, at da Banken tager en Provision af $\frac{1}{2}$ —1 $\frac{0}{00}$ af sine Anvisninger paa Sverige og Norge, har der udviklet sig den Trafik, at man sender Nationalbankens Sedler over til Malmø, hvorfra de umiddelbart efter tilbagesendes fra Riksbankens Afdelingskontor. Beløbet androg i Januar Kvartal iaar en 3 Mill. Kr.

Naar Nationalbankens Forhold til de to Nabolande særlig gøres til Genstand for Omtale, skyldes det, at Banken kun overfor dem er i Stand til at faa et Indblik i Landets Betalingsbalance. Overfor dem kan den følge Bevægelserne og gøre Front, mens den maa staa passiv overfor det Liv, der saa at sige bag dens Ryg udfoldes med Hjælp fra det øvrige Udland.

Nogen effektiv Diskontopolitik som i 1870'erne kan der ikke blive Tale om at føre. Banken har, trods Oplevelserne i 1907—08, ikke faaet Bistand til at gennemføre en samlet Ledelse af vort Bankvæsen. En væsentlig Del af dens Midler er baandlagte i Afviklingskassen og derigennem stillet til Raadighed for de andre københavnske Banker. Omsorgen for vore Betalingsforhold overfor Udlandet er derfor stadig i Hænderne paa disse, og den Omstændighed, at Landet staar uden tilstrækkeligt Valutaforraad, skræmmer dem ikke, for det er, hvis de overhovedet tænker derover, et Emne, de mener ikke kommer dem ved. Saalænge Pengene flyder rigeligt ind andetsteds fra, mærker de jo ikke Trykket.

V.

Det centrale i enhver Undersøgelse af vor Betalingsbalance, som denne nu har udviklet sig, er, om vi gennem vor hele Erhvervsvirksomhed har opnaaet et saadant Udbytte, at vi kan betale Renterne af vor Gæld og endda faa Overskud. Selv om man kan paa-vise en Stigning i Nationalformuen, er det ikke nok, enhver Stigning, der blot skyldes en ny Vurdering, har ringe Værdi for os ved Bedømmelsen af Betalingsbalancen. En Konjunkturstigning er et Symptom paa, at vor Formue kan udbringe et forøget Udbytte, men heller ikke mere. Det betyder meget lidt for vor Betalingsbalance, at vore Aktier er steget 20—30 Mill. Kr. i Kurs, men hvis vi kan paa-vise, at Nationalindkomsten er gaaet op fra 1200 til 1300 Mill. Kr., og at vi har opsparet en klækkelig Del af denne Merindtægt, saa er det et Plus paa vor Balance, som vil vise sig ved en Forøgelse af vor disponible Kapital. Selve Formuestigningen er ofte kun et Blændværk, der bidrager til at forvirre Begreberne.

Saaledes er det for Tiden herhjemme. Der synes at være Opgang, der synes at være Overflod paa Kapital. Aktieselskaberne udvider sig, Dampskibsflaaden forøges, Byggeriet i København er ved at gaa igang igen, og man tumler med nye Jernbaneprojekter.

Der synes at være Opgang, men Sandheden er den, at vi ikke er komne et Skridt videre, end vi var i 1908 — eller rettere, vi sidder endnu dybere end dengang i forkvaklede Gældsforhold. Vi betaler ikke vore Renter til Udlandet, men lægger dem til Gælden. Og Gælden stiger derfor stadig, ruller som en Snebold.

Men det kan selvfølgelig ikke blive ved. Vi er jo intet nyt Land med store ubrugte Kræfter. Der maa engang begynde en Strømkæntring. Naar det sker, vil alle mærke Trykket, og da kan vi komme til at staa overfor saa besværlige Valutaforhold, som dem vi oplevede i Aarene før 1813. Jeg vil se bort fra den Mulighed, at vore Obligationer skal strømme hjem i større Mængde. Der er maaske ingen Grund til at frygte det. Jeg vil blot regne med den Situation, at det europæiske Pengemarked kommer til at befinde sig i en saadan kritisk Tilstand, at vi maa undvære den Hjælp udefra, vi nu i en Menneskealder har vænnet os til, at vi altsaa skal udrede 50—60 Mill. Kr. aarligt af vore egne Midler. Hvordan skulde vi i saa Fald skaffe Udvej for et saadant Kæmpebeløb? Har vor Handelsomsætning i disse fede Aar ikke kunnet bidrage dertil, hvordan skulde den kunne det i de magre Aar, som naturnødvendigt maa følge efter? Inden et Aar risikerede vi da, at Nationalbankens Sedler maatte erklæres uindløselige, inden 2 Aar, at vi ingen Guldbeholdning havde tilbage i Landet, eftersom Nationalbanken havde maattet benytte sin Beholdning til udenlandske Betalinger.

Vi maa jo haabe, at det ikke gaar saa galt, men at vi faar Tid og Ro til langsomt at vikle os ud af vor uheldige finansielle Tilstand. For skulde en Krise nu slaa ned paa os, staar vi fuldstændig uforberedte.

Vort Betalingsforhold til Udlandet har naaet et Punkt, hvor det forekommer mig, at nye Overvejelser rejser sig. Der maa en Kraftanstrengelse til for at bringe Orden i Sagerne igen. Kan vi overkomme den? Kan vi indskrænke Forbruget og derved formindske Indførslen? Kan vore Banker forene sig om en for-

sigtigere Laanepolitik? Skal Staten gennem nye Skattepaalæg tage Sagen i sin Haand? Eller er vi maaske blot Ofre for en Tidsudvikling, som efterhaanden af sig selv vil undergrave Velstanden i hele den civiliserede Verden? — Det er nye Problemer, der rejser sig, og som det her vilde føre for vidt at fordybe sig i. Men vil vi som Nation afværge den Fare, der kan true os, forekommer det mig at være paa Tide at drøfte, hvad vi i saa Henseende skal gøre.

Foredraget efterfulgtes af en Diskussion, hvoraf vi anfører nedenstaaende Udtalelser:

Hypotekbankdirektør Emil Meyer var enig med Foredragsholderen i hans Hovedbetragtning. Dog fandt han, at de to sidste Aars gode Handelsbalance burde fremhæves som et Lyspunkt. Men iøvrigt kunde der næppe være Tvivl om, at vi i en Aarrække havde produceret for lidt og brugt for meget. Spørgsmaalet var saa, om Danmark var enestaaende i saa Henseende. Dette troede Taleren ikke. Næsten overalt klagedes der over det samme som hos os: et for stort Nationalforbrug, og det var overraskende, at denne Klage nu ogsaa lød fra et Land som England. — Der var et Symptom, som Taleren fandt særlig betænkeligt, nemlig den overordentlig stærke Spekulationslyst, der havde gjort sig gældende i de senere Aar. Den Spekulation, som nu drives i store Kredse af Befolkningen, var meget farlig; den medførte for det første, at mange forsømte deres Arbejde og Forretning, og dernæst førte den direkte til et Forbrug over Evne: de, der vinder, betragter Gevinsten som en Indtægt, som man ikke behøver at nære Betænkelighed ved at bruge, og de der taber, er i Regelen ikke tilbøjelige til af den Grund at indskrænke deres tilvante Levevis. — Lige overfor Spørgsmaalet om, hvad der kan gøres til Modarbejdelse af Misèren, var jo det sædvanlige Svar: der maa spares. Taleren vidste vel, at Talen om at spare var at prædike for døve Øren, men i Henseende til det private Forbrug kendte han ikke noget bedre

Raad. Ogsaa de offentlige Myndigheder — Stat og Kommune — maatte naturligvis lægge Vind paa en fornuftig Økonomi, men først og fremmest var det nødvendigt at skaffe Indtægter til at dække de uundgaaelige Udgifter. I denne Henseende maatte det ønskes, at Skattelovene vedtoges paa en saadan Maade, at der ikke alene blev fuld Dækning for de løbende Udgifter, men ogsaa Midler til en ikke for langsom Amortisation af Gælden, der i de senere Aar var vokset for stærkt. Taleren sympatiserede med, at en forholdsvis Del af Indtægten var foreslaaet at skulle indkomme gennem en direkte personlig Skat. Man sagde jo i Almindelighed, at de indirekte Skatter havde den Fordel, at de ikke mærkedes; men i en Situation som den nærværende var det netop heldigst, at Befolkningen fik Skattetrykket at mærke paa en følelig Maade og derved opfordredes til Sparsommelighed.

Kontorchef Warming: Det mest betænkelige ved Situationen var, at vi end ikke i 1911 med den forholdsvis gode Handelsbalance formaaede at dække Aarets Underskud. Med den Erfaring in mente maatte man være belavet paa, at det bliver værre, naar Tidene atter vender sig. Taleren kunde dog ikke helt slutte sig til Foredragsholderens pessimistiske Syn paa Bankernes Stilling. Hvor var det muligt, at det kunde komme saa vidt som af Foredragsholderen antydet? Bankerne var dog ikke forpligtede til at honorere alle Krav om Checks paa Udlandet. — Naar Foredragsholderen gjorde gældende, at den stedfundne Formueforøgelse burde reduceres noget, fordi Forøgelsen var til Stede i Kraft af Vurderinger, var dette ikke helt rigtigt; Kurser kunde meget godt stige effektivt, f. Eks. paa Grund af Henlæggelser. — Naar Direktør Meyer havde peget paa Sparsommelighed som Midlet til at komme over de uheldige Forhold, var dette rigtigt. Det vanskelige var imidlertid, at vort store Forbrug stod i Forbindelse med Forhold, som vi var stolte over: Telefonen var saaledes mere udbredt end i noget andet Land i Europa; faa Steder fandtes saa mange Cykler som hos os; vi havde paa flere Omraader en udmærket Kunstindustri, — det var i og for sig godt, men det var dyrt; vi byggede en Mængde Elektricitetsværker rundt om i Landet, — utvivlsomt til stor

Bekvemmelighed for Befolkningen, men det var en Bekvemmelighed, der kostede mange Penge; vi havde en forholdsvis stærkt fremskreden Sociallovgivning, — hvad Taleren ikke skulde beklage, men ogsaa det maatte forøge vort Nationalforbrug; vore Boligforhold var paa mange Maader blevne forbedrede i de seneste Aartier; vi havde — eller mente at have — Raad til et stort Alkoholforbrug, til at spise meget fint Brød o. s. fr. Det meste af, hvad Taleren havde nævnt, kom ind under Begrebet »Kulturfornødenheder« og var svært at komme bort fra, men tog man dette og meget andet lignende i Betragtning, var det i hvert Fald ikke vanskeligt at se, hvorfra en væsentlig Del af vort nationale Underskud stammede.

Overretssagfører Byrdal troede, at Indlederen saa for mørkt paa Situationen. Rent umiddelbart fik man ikke Indtryk af, at Landet befandt sig i en økonomisk Misère, — tværtimod, Forretningslivet var i stærk Opgang, og der var i hvert Fald ingen ydre Tegn til, at vor Gæld til Udlandet følte som en Tyngde.

Direktør Meyer: Det var dog ubestrideligt, at vor Netto-Gæld til Udlandet i Løbet af en ikke saa meget lang Aarrække var naaet op til 1000 Millioner Kr., og Nationalformuen var ikke vokset saa meget stærkt.

Generaldirektør Rubin vilde i Forbindelse med Forhandlingsemnet pege paa to Spørgsmaal, som det vilde være af stor Interesse at faa udredet: Hvem er det, der skylder mere end de ejer? Og hvilken Rolle spiller Vareprisernes Stigning med Hensyn til Forbrugets Forøgelse? — Iøvrigt troede Taleren, at man ved Siden af andre Grunde, der bragte Nationens Forbrug i Vejret, ikke maatte overse den Indflydelse, Forbedringen af de offentlige og private Tjenestemænds Levevilkaar øvede: derigennem normeredes uvilkaarlig en højere Levelfod ogsaa for andre Samfundsklasser.
