

Schmollers Indsats i den socialøkonomiske Videnskab vil sikkert komme til at mærkes i denne gennem lange Tider.

Even Marstrand.

II.

Nationalbankens Beretning for 19¹⁶/₁₇:

Disagioen.

De Bemærkninger, hvormed Nationalbanken sædvanligt ledsager sit Regnskab, er i Aar af betydeligt større Omfang end sædvanligt og giver dels en Karakteristik af Landets økonomiske Tilstande i Bankaaret fra 1. August 1916 til 31. Juli 1917, dels Bankens Syn paa den saa stærkt om-disputerede „Disagio“. Det hedder saaledes:

Nationalbankens Regnskabsaar 1. August 1916—31. Juli 1917 falder sammen med Verdenskrigens tredje Aar. I den første Halvdel af dette var de økonomiske Forhold herhjemme ikke væsensforskellige fra det forudgaaende Aars. Der var god Fortjeneste for Landbrug, Skibsfart, Fiskeri og dermed — ved Konsum af den Del af Fortjenesten, der ikke henlagdes, eller som medgik til Skatter etc. — for Næringslivet som Helhed; der var dernæst Spekulationslyst, som navnlig i Sommeren 1916, trods alle Advarsler, gik over alle rimelige Grænser, samt ivrigt Køb og Salg af Landejendomme til høje Priser; der var endvidere ret god, omend uregelmæssig Forsyning med de fornødne Import-varer, og endelig Dyrtid, som især gik ud over den Del af Befolkningen, der er ude af Stand til at overvælte sine øgede Udgifter paa andre, altsaa Funktionærklassen i vid Forstand af dette Ord.

Den anden Halvdel af Aaret, indledet med den ubegrænsede tyske Undervandskrig af 1. Februar 1917, fik en væsentlig forskellig Karakter. Den hidtil nogenlunde fri Skibsfart mødte saa betydelige Hindringer, at Skibsfart er bleven en Hasard med Indsats af Liv og Gods, og en Del

af Skibsfarten ganske er standset, Vareimporten er bleven meget stærkt begrænset, dels ved Ødelæggelse eller Opbringelse af Varerne undervejs, dels ved Nægtelse fra de krigsførende Magters Side af Eksport til os — et Forhold, der yderligere skærpedes, da Amerika indtraadte som Krigsdeltager. Denne Importmindskelse har faaet alvorlige Udslag for den direkte Konsum og er fremfor alt af Betydning dels for Brændselsforsyningen, dels for Industriens Forsyning med Raavarer og for Landbrugets Forsyning med Foderstoffer. Følgerne af hele denne Omvæltning vil, hvis Tilstanden vedvarer, sikkert i den kommende Tid blive end mere mærkbare end hidtil.

De her nævnte Forhold vil utvivlsomt nedsætte Fortjeneste og Forbrug og indvirke paa vor hele Økonomi; dersom de ogsaa medfører en Omlægning af vort Landbrug med mindsket Eksport, vil dette paavirke Prisen paa nogle af de hidtige Eksportvarer i nedadgaaende Retning. Hvorledes imidlertid Prisniveauet som Helhed vil stille sig, faar staa hen. Det bestemmes normalt af Forholdet mellem Mængden og Omløbshastigheden af Omsætningsmidler paa den ene Side og Mængden og Bevægeligheden af Varer paa den anden Side. Under Krigen er Varemængden i Verden mindsket ved indskrænket Produktion, thi Arbejdskraften er for en Del forringet eller anvendt til anden Produktion end den normale, og store Ødelæggelser af Varemængder har direkte fundet Sted; den sædvanlige spontane Fordeling er dernæst standset, saaledes at der kan være Ophobninger et Sted, Mangel andre Steder. Samtidig er der tvungen nødvendig Forsyning af Millionhære rundt om i Europa og af hungrende Befolkninger i store Dele af Europa, derfor Opkøb til enhver Pris. Til Brug herfor staa Staterne med en ulimiteret Pengemængde, d. v. s. en Udgivelse af Sedler, om fornødent uden Grundlag eller paa Grundlag af Statsobligationer o. l., under den ene eller den anden Form enorme Masser af Fordringer paa Fremtiden, formede i øjeblikkelige Købs- og Omsætningsmidler. Føl-

gerne af Vareknapheden og Pengerigeligheden er Prisstigning, Dyrtid. Intet Land i Verden har unddraget sig den eller har kunnet gøre det, de neutrale Lande, af hvilke jo ingen er nogen Enklave, omgivet af en ubrudt Ring, saalidt som de krigsførende Lande.

For Danmarks Vedkommende har Forholdet under Verdenskrigen været det, at vi har faaet „gunstig“ Handelsbalance. Vort Landbrug, vor Skibsfart etc. har indhøstet Avancer, der har mere end dækket Udgifterne, vor hele Udførsel har oversteget Indførselen. Vi har derved kunnet indløse, hvad vi skyldte Udlandet, og vi har store Tilgodehavender i dette, ved Fordringer, som vi har ladet blive staaende, ved Krediter og i udenlandske Værdipapirer m. v. Dette er kun godt. Men saare heldigt havde det ved Siden af været, om vi for en Del af Overskudet havde kunnet faa de Varer, vi ønskede, og som vi nu mere end nogensinde trænger til. Dette har, som bekendt, ikke været gør ligt. Vi har ikke staaet frit overfor Indførslen, men heller ikke overfor Udførslen. Kun hvor det var højest fornødent, er der lukket for denne, en Lukning, der altid skader en Gruppe af indenlandske Interesser, og som udsætter os for en yderligere Importindskrænkning af Varer, hvis Mangel kan være endnu mere skæbnesvanger for os end delvis Mangel paa de Varer, vi kan udføre. Ogsaa politiske Hensyn bliver her at tage i Betragtning, baade i Almindelighed og overfor de respektive Lande.

Saavel Produktion som Ind- og Udførsel bestemmes altsaa af almene Stats- og Samfundsforhold, i hvis Tjeneste Bankerne som saadanne, derunder ogsaa Nationalbanken, staar, og som de ikke er Herre over. Den Kredit, som Nationalbanken maa yde Udlandet, eller det Guld, som den maa overtage, er den forsaavidt paatvunget, som Forskellen mellem Ud- og Indførsel maa udlignes, og Banken, selv om den kunde, vilde mangle enhver Ret til at nægte at række Haand til Udligningen. Dyrtiden, som af de ovenanførte Grunde væsentligt er fremkaldt udefra, har medført

Bankseddelmængdens Forøgelse; denne er saaledes for Danmark nærmest en Virkning af, ikke en Aarsag til Dyrtiden.

Det danske Samfund har altsaa — selv Formindskelse af Besætninger og Lagere taget i Betragtning — hidtil haft økonomiske Fordele under Krigen, hvoraf dog noget medgaar til Statsøjemed i Medfør af Krigen, og endel maa afgives af dem, der har haft ekstraordinære Indtægter, til at lindre Følgen af Dyrtiden for dem, som denne særlig rammer. Gennem den samlede Merfortjeneste har vi faaet Krav paa Udlandet, hvilke dog i Omvæltningstider som de nærværende maa synes mindre solide end under normale Forhold. Hvad vi har betalt af vor Gæld, er indvundet, hvad vi har af udenlandske Obligationer, Veksler, Bogkrav, hos „Korrespondenter“, ja endogsaa maaske af Guld, direkte eller som Pant, synes ikke af samme Sikkerhed som før Krigen. Ved en Bedømmelse af Nationalbankens Status, af dens udenlandske Krav, af dens Guldmængde etc. maa alt dette have in mente.

Det skal endnu tilføjes, at efter de sidst foreliggende Oplysninger synes Danmarks og Sveriges Prisniveau i Løbet af de tre Krigsaar at være højnet med godt 50 %, Norges med godt 75 %, Englands med godt 100 %. Nogen samlet international Prisstatistik foreligger ikke og vil vel heller ikke, med det højst uensartede Materiale til Grund, rationelt kunne udarbejdes; men Prisniveauets Højnen overalt og dog med Lighed eller Forskel Landene imellem, hvor Forskel eller Lighed i Handelspolitik m. v. kunde forudsættes at give modsatte Resultater, er allerede nok til at vise det ugørlige i ved formalistisk Anvendelse af denne eller hin Doktrin at vurdere, endsige ville beherske de særdeles indviklede og kalejdoskopiske Forhold, som der her er Tale om.

Af de mange vigtige Spørgsmaal, der — ogsaa udenfor den normale Forretningsgang — har foreligget Banken,

er der kun et enkelt, der i særlig Grad har sysselsat Offentligheden, nemlig danske Sedlers Underkurs i Sverige (og Norge). Den udgjorde:

for Sverige:			for Sverige:		
1. Aug. 1916	1	$\frac{0}{0}$	3. April 1917	6	$\frac{0}{0}$
10. — —	$1\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$	7. Juli —	7	$\frac{0}{0}$
16. — —	2	$\frac{0}{0}$	18. — —	8	$\frac{0}{0}$
21. — —	3	$\frac{0}{0}$	24. — —	$8\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$
28. — —	$3\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$	26. — —	9	$\frac{0}{0}$
3. Oktbr. —	4	$\frac{0}{0}$	28. — —	10	$\frac{0}{0}$
23. — —	$4\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$	30. — —	11	$\frac{0}{0}$
10. Novbr. —	5	$\frac{0}{0}$	for Norge:		
7. Decbr. —	6	$\frac{0}{0}$	1. Aug. 1916	1	$\frac{0}{0}$
11. — —	7	$\frac{0}{0}$	11. — —	$1\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$
12. Jan. 1917	8	$\frac{0}{0}$	17. — —	2	$\frac{0}{0}$
27. Febr. —	7	$\frac{0}{0}$	23. — —	3	$\frac{0}{0}$
5. Marts —	6	$\frac{0}{0}$	9. Febr. 1917	2	$\frac{0}{0}$
6. — —	5	$\frac{0}{0}$	23. — —	1	$\frac{0}{0}$
7. — —	4	$\frac{0}{0}$	27. — —	$1\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$
10. — —	6	$\frac{0}{0}$	20. April —	$2\frac{1}{2}$	$\frac{0}{0}$
20. — —	5	$\frac{0}{0}$	24. — —	3	$\frac{0}{0}$

Naar dette Forhold har vakt nogen Bevægelse, er Grunden vel først den, at man har anset en saadan Underkurs for udelukket ved den nordiske Møntunion. Denne fastsættet imidlertid kun samme Møntfod, Møntstykker og Møntnavne for de tre Lande, samt at Guldmønt af et vist Præg og en vis Lødighed skal gælde ens i Landene, men intet som helst om, at dette ogsaa skal gælde Sedlerne. Om end Centralbankerne senere modtog hinandens Sedler til pari, kunde der alligevel selv i Fredstid fremkomme en Art Underkurs. Thi naar f. Eks. vor Gæld til Sverige var betydelig større end omvendt, og den skulde indløses ved Guldsending, opstod der herved et Tab, som modvirkedes ved, at de Anvisninger, som man ønskede udstedt paa Sverige, maatte betale en vis Opgæld. Denne kunde jo

undgaas ved, at den herværende Debitor sendte Sedler til Sverige; men da dette var forbundet med Udgifter, blev der et Valg imellem Udgiften paa Anvisningen og paa Seddellikvideringen. Af nogen Betydning kunde imidlertid disse Differencer ikke blive, saalænge der kunde ske og skete Reguleringer ved Guldforsendelser. Idet disse retsligt og faktisk standsede, bortfaldt af sig selv ogsaa Sedlernes Afgivelse og Modtagelse til pari, uden Ændring i Møntkonventionen, i hvilken jo ingen Bestemmelse herom fandtes.

„Disagioen“ nutildags er et selvfølgeligt Udslag af Landenes gensidige Betalingsvilkaar. Det er ikke blot den større Udførsel fra Sverige til Danmark, end omvendt, som hidfører den, men naar Sveriges Udbytte af dets Udførsel til andre Lande i Form af udenlandsk Valuta sælges til Danmark, kan ogsaa dette begunstige „Disagioen“, og det samme sker, naar Udlandet benytter danske Betalingsmidler til Vederlæggelse af svenske Varer. Det maa i denne Sammenhæng erindres, at Danmark har anset det for økonomisk og politisk rigtigt at føre en noget anden Handelspolitik end Sverige, hvis Import har været forholdsvis ringere end Danmarks — samtidig med at en Del af Eksporten maaske er mere „monopoliseret“ end vor —, og hvis Valuta for saa vidt maa staa forholdsvis gunstigere. Modsætningen øges naturligvis, hvis dansk Kredit m. v. til Udlandet har været større end svensk. En Udjævning sker normalt, i hvert Fald som sidste Middel, ved Guldoverførsel fra det ene Land til det andet, hvad der for en stor Del har været udelukket Landene imellem under Krigen, og hvad særlig Sverige har søgt at værgе sig imod overfor sine Nabolande (jfr. nedenfor), navnlig for at fremtvinge Vareindførsel paa de af det fremsatte Vilkaar. Kan Udjævning ad denne Vej ikke ske, og Landenes økonomiske Politik ikke er helt ensartet, vil Kurssvingninger ikke kunne undgaas.

Den Valutaforretning, der hviler paa Kurssvingningerne, kan maaske til en vis Grad reguleres (jfr. nedenfor Bank-

aftalen af August d. A.). En saadan Regulering, der kan medføre en Flytning af Tab eller Gevinst fra et Sæt Skuldre til et andet, vil imidlertid intet forandre i de til Grund liggende Forhold, som „Disagioen“ kun er et Udtryk for, og den endelige Nytte deraf maa man stille sig skeptisk overfor, baade naar der ses hen til vor tidligere Finans- og Bankhistorie og til, hvad f. Eks. Tyskland hidtil har opnaaet ad Reguleringsvejen. Sikre Slutninger kan ikke drages, fordi det ikke er muligt at udskille Virkningerne af de naturlige Ændringer i Forholdene fra Virkninger af de kunstige Midler.

En anden Grund til, at Underkursen paa vore Sedler har vakt en Del Opsigt, er naturligvis, at visse Næringsgrene har lidt Tab derved. At andre — omend færre — af vore næringsdrivende har Fortjeneste deraf, vil i mindre Grad blive bemærket. (En vis Udligning kunde jo vel iøvrigt ske ved, at de danske næringsdrivende, der udfører danske Varer til Sverige, gennem en Melleminstans skulde aflevere svensk Valuta til Brug for de danske næringsdrivende, der indfører svenske Varer til Danmark). Man tager dernæst ikke i Betragtning, at hvad Landet taber paa Underkursen i Sverige, er for lidet at regne mod, hvad det har tjent paa Udlandets Underkurser overfor dansk Mønt. Endelig overvejes det ikke, at den Prisforhøjelse, der ved Underkursen fremkommer f. Eks. for Tømmer og Papir — de to Hovedartikler, som der nærmest er Tale om —, og som falder de første Købere eller deres Kunder til Last, er en underordnet Faktor i Prisforhøjelsen for disse Artikler, samt at „Disagioen“ i det hele er ret uvæsentlig overfor den hele Omvæltning i vort økonomiske Liv.

Af Forholdsregler overfor „Disagioen“ skal nævnes, at medens tidligere Nationalbankens Gæld til Riksbanken var rentefri, er der paa Nationalbankens Initiativ aftalt Rentebestemmelser, hvorved en Opsamling af svenske Tilgodehavender i Nationalbanken ikke bliver en finansiell Byrde for Riksbanken, der tvinger den til Modforholdsregler.

Ved Møde i Gøteborg den 7. Okt. 1916 af Delegerede fra de tre nordiske Centralbanker overvejedes det, om en fælles Valutapolitik var mulig, og man kom enstemmig til det Resultat, at den var uigennemførlig, saalænge Landenes Handelspolitik var forskellig.

Ved Møde i København den 22.—23. Januar 1917 af Repræsentanter for de danske Hovedbanker, dansk Næringsliv og dansk Nationaløkonomi drøftedes Spørgsmaalet, og man naaede til det Resultat, at der for Tiden intet effektivt Bødemiddel forelaa.

Endelig har de danske Banker i de første Dage af August d. A. vedtaget den Forholdsregel ikke at købe fremmed Valuta i Sverige og Norge eller at sælge svensk og norsk Valuta til Udlandet.

Ogsaa senere har man ved Konference med Sveriges Riksbank drøftet Spørgsmaalet, der naturligvis vedblivende er Genstand for Nationalbankens Opmærksomhed.

I Konsekvens af den i Sverige rejste Bevægelse for at faa Varer for Varer og ikke Guld har man ikke heller ønsket at faa nordisk Guldmonnt til Udligning, og for at have retsligt Grundlag herfor søgte man de Paragrafer i Møntkonventionen ophævet, hvorved nordisk Guldmonnt skulde gaa og gælde svarende til sit Paalydende i de tre Lande. For Danmarks Vedkommende var der i Løbet af hele den foregaaende Periode kun afgaaet 5 Mill. Kr. til Sverige, til Afdrag paa Nationalbankens Gæld til Sveriges Riksbank. Derimod havde denne fra Norges Bank modtaget en væsentlig større Mængde Guld. Efter Indbydelse af den svenske Regering samledes da i Stockholm i Dagene 17.—19. April 1917 Delegerede fra de tre Lande — for Danmark fhv. Finansminister Neergaard og Nationalbankdirektør Rubin —, og man enedes her bl. a. om, at Eksportforbudet mod Guld i de tre Lande strængt skulde overholdes, undtagen naar Centralbankerne selv udbad sig Guld fra hverandre. Denne Resolution er senere approberet af

de tre Landes Regeringer, dog med en Indskrænkning for Norges Vedkommende, som imidlertid kun er af formel Betydning.

Ved Bankens Generalforsamling ³/₁₀ 1917 udtalte Direktionen endvidere følgende:

Det stadigt aktuelle Spørgsmaal om Disagioen, danske Sedlers Underkurs i Sverige, hvilken nu atter er i Stigning, er jo udførligt behandlet i vor Beretning, ligesom der er gjort Rede derfor paa Handelsmødet i Stockholm af Grossereretsforeningens Formand, Hr. Bankdirektør Clausen. Det fremgaar af begge Fremstillinger, at Disagioen er en naturlig Følge af Danmarks og Sveriges indbyrdes Handelsforhold og økonomisk-politiske Forhold til Udlandet, og at derfor kunstige Forholdsregler herimod kun kan have meget begrænsede Virkninger, fremfor alt naar fri Guldudligning ikke kan finde Sted.

Disagioen er altsaa et Tab for os i den Udstrækning, i hvilken vor Indførsel fra Sverige overstiger vor Udførsel dertil. Men Sverige kan glæde sig ved dets Valutas høje Standpunkt, idet svensk Krone staar en Del over dansk Krone (og i lige Grad over norsk Krone) i Kurs, medens dansk Krone atter staar over Gylden, Dollars, Sterling, Francs, Mark, østrigsk Krone og Rubel.

Samtidig er imidlertid, trods alle de Foranstaltninger, der er truffet og stadig træffes i Sverige, Dyrtiden i vort Naboland snarere større end mindre hos os, og Seddelomløbet i langt stærkere Tilvækst end herhjemme. Fra Krigens Udbrud, ultimo Juli 1914 til 22. Sept. 1917 — den sidste Dato, for hvilken Oplysninger foreligger for os — steg Seddelomløbet i Sverige fra 228.4 Mill. Kr. til 474.8 Mill. eller med 107.9 %; i Danmark var Stigningen fra 156.5 Mill. Kr. til 279.7 Mill. eller 78.7 %. Fra 22. Sept. 1916 til 22. Sept. 1917 androg Stigningen i Seddelomløbet i Sverige 37.0 %, i Danmark 12.7 %, altsaa kun en Tredjedel af Tilvæksten i Sverige. Det stærkt øgede Seddelomløb i Sverige har da ogsaa medført, at Sveriges Rigsbank, af Funderingshensyn, har forøget sin Guldbeholdning.

Dette viser, at Disagioen intet har at gøre med, at den saakaldte „Inflation“, d. e. unormal Seddelfylde, skulde være større i Danmark end i Sverige. Nej, den hænger sammen med, at Sveriges Forsyning med Varer, i Forhold til dets Eksport, har været ringere end vor, at Sveriges Indfrielse af svensk Gæld til Udlandet har været forholdsvis mindre omfattende end vor af dansk Gæld, maaske ogsaa at svensk Kreditgivning til Udlandet har været af ringere Omfang end dansk, og at Sveriges Guldreserve er forholdsvis mindre end vor. Om alt dette maa betragtes som gunstigt eller ugunstigt, skal vi ikke for Tiden udtale os.