

NATIONALBANKEN 1818—1918

Foredrag i Nationaløkonomisk Forening d. 22. Oktober 1918

Af

Carl Thalbitzer.

Da den danske Stat i 1813 erklærede sig bankerot, var det ikke blot en finansiel, men ogsaa en moralsk Falliterklæring. Det var ikke blot den Kredit, Staten krævede, men ogsaa den Tillid, Nationen skyldte sine Ledere, der i Bund og Grund var ødelagt. Landet var i en Opløsningstilstand, der gjorde Krigens Fortsættelse næsten umulig. Derfor greb Lovgivningen til det desperate Skridt, som Statsbankerotten var.

En langvarig Krig vil altid mærkes føleligst i Samfundet ved den moralske Svækkelse, den foranlediger. Materielt er Trykket ikke saa haardt endda, thi Krigens bevirker en Aktivitet i Erhvervslivet, der kommer de fleste Samfundsklasser tilgode. Det, der frembringer de dybeste Virkninger, er Forstyrrelsen af det normale, daglige Liv. Der bringes en Uro og en Usikkerhed ind i alle Forhold, nogle maa forlade Hus og Hjem for at gaa til Fronten, nogle indkasserer store Gevinster, andre maa fægte sig frem i nye Omgivelser,

andre igen knuges af Sorg og Tab. Der opstaar Forvirring overalt. Hertil kommer Statens Indgreb ved Forbud og modstridende Love, som møder deres naturlige Reaktion i Befolkningens Forsøg paa at omgaa dem. Tydeligt giver det sig Udtryk i den Forlystelsessyge og Higen efter Luksus, der gaar samtidig med Dyrtiden og de økonomiske Bekymringer. Der er i et Samfund, som gennemgaar en saadan Krise, Penge nok blandt Folk. Forlystelsessygen er levende, og det er overhovedet tvivlsomt, om der er mere Nød og Sult i Samfundet end under normale Forhold. Det er derfor ikke paa det materielle Omraade, at Krigens Opløsning mærkes mest, men derimod paa det aandelige, det etiske, ved den Svækkelse af Samfundsmoralen, som de urolige Forhold foraarsager.

Det er egentlig overflødigt at eftervise ved Eksempler, hvorledes Tilstanden i saa Henseende var i 1813. Vi har i Øjeblikket flere nærliggende Erfaringer fra vore Nabolande mod Syd og mod Nord og tildels ogsaa herhjemme fra. Tilstanden i Danmark Anno 13 var sikkert ikke saa slet som i Tyskland nu, men paa den anden Side adskilligt værre end, hvad vi kender her i Landet for Tiden. Spillelysten og Spekulationen var i hvert Fald ligesaa stor som nu. Spekulationsobjektet var for en stor Del Courantsedlerne, altsaa et Papir, som havde den videste Udbredelse i alle Samfundslag. Kongen og hans Hofkres synes at have drevet Agiotage i ret betydeligt Omfang og at have foretaget Transaktioner af tvivlsom Karakter ¹⁾, hvad der smittede dybt

¹⁾ Rubin: 1807—14, S. 247, Rubow: Nationalbanken 1818—1878, S. 188.

ned i Samfundet. Der var Jobberi med Landejendomme og Kædehandel med Varer, Embedsstanden, der selvfølgelig led haardest under Dyrtiden, var ofte henvist til per nefas at skaffe sig det fornødne til Livets Ophold, Usædeligheden f. Eks. blandt det kvindelige Tyende var overhaandtagende og Forbrydelserne i hastig Stigning. Højbroplads kaldtes Tyvetorvet, fordi Flokke af Drengs sværmede dér og rapsede af Bøndervognene, naar de kom til Byen, Vægterne paa Kristiansborgs Slotsruin maatte bevæbnes for at kunne træde op mod Kobbertyvene¹⁾. Om Smugleriet i Dattiden giver Eli Heckschers Bog om Kontinentalsystemet et klart Billede; Strejker, Optøjer, Jødeforfølgelser og Seddelfalsknerier, alle saadanne Bevægelser, der er Udslag af en fordærvet Tidsaand, dukker op paa lignende Maade som under denne Verdenskrig.

Naar Forholdene dengang trods alt ikke var værre end de var, tjener det den danske Nation til Ære. I over fem Aar havde Landet været i Krig efter i en Aarrække i Forvejen at have gennemlevet en Neutralitetsperiode, der tumlede ganske kraftigt om med det bestaaende. Navnlig faar man Indtryk af, at den overordnede Embedsstand var hæderlig og dannede et fast Bolværk mod den Opløsning, som ellers havde gennemsyret Samfundet fra øverst til nederst.

Paa denne Baggrund maa Nationalbankens Opretelse ses. Naar Staten erklærede sig bankerot i 1813 var det, fordi den havde mistet Nationens Tillid. Det fremgaar af adskillige datidige Udtalelser, at end ikke Kongens Person var fritaget for en ondsindet Kritik.

¹⁾ Rubin 1807—14.

Spillet var tabt, og det gjaldt om at genopbygge Tillid og Retsfølelse i Landet. Derfor skred Staten til at afgive sit vigtigste Regale, til at foretage et dybtindgribende Brud med dens Enevælde og lægge Seddelvæsenet i Hænderne paa Nationens egen, selvstændige Bank. Og derfor søgte ogsaa Kongen den nye Bestyrelse til Banken hovedsagelig blandt Embedsstanden.

Det forekommer mig nødvendigt at stille Nationalbankens Oprettelse i dette Lys, thi ellers bliver hele den Udvikling af vort Pengevæsen, den følgende Tid op til 1845 udviser, uforstaaelig. Man maa fastholde, at Hovedformaålet var at genoprejse den ødelagte Retsfølelse i Befolkningen for at begribe den sælsomme og fra et bankmæssigt Synspunkt ganske forkerte Politikk, Nationalbanken førte, indtil den turde erklære Sedlerne indløselige.

Hele dette Afsnit af vor Historie er ikke før bleven behandlet udfra et bankteoretisk Synspunkt, og de Nationaløkonomer, som tidligere har beskæftiget sig dermed, har stirret sig blinde paa selve Katastrofen i 1813. Den Betragtning, at Nationalbanken ved sin konsekvente, ensidige Politik netop selv bidrog til at forhale Seddelkursens Forbedring har jeg intet Steds set fremsat, og dog forekommer det mig, at dette netop blev Resultatet af Bankens pligtro, ubestikkeligt hæderlige Arbejde. Det vil være min Opgave ialt at forsøge paa at vise dette.

Efter Pengereduktionen i 1813 skred den danske Regering til at omordne Bankvæsenet. Man oprettede en Rigsbank, der snart skulde overgaa til en Nationalbank. Forbilledet for Forordningen af 5. Januar 1813 er utvivlsomt, som ogsaa af Rubin paavist, at søge i den østrigske Ordning af 1811. Det vilde da være naturligt at søge Forbilledet til den nye Bankkonstitution sammesteds. To Aar før Nationalbankens Opretelse, fik den østrigske Nationalbank sin Oktroj, med hvilken der ganske vist ogsaa er Lighedspunkter i vor Nationalbanks Oktroj, men dog ikke saa klare og skarpe, at man kan mere end paavise et sandsynligt Kendskab til dem hos den Kommission, der udarbejdede Oktrojen herhjemme. Dr. Rubow gør gældende i sit Værk om Nationalbanken, at Forbilledet til Oktrojen maa søges i Speciebankens Oktroi. Spørgsmaalet bliver saa blot, hvorledes den er bleven til, og om man i 1791 har haft udenlandske Forbilleder at tage efter.

Rundt om i Europa rekonstruerede man i disse Aar sine Banker, og der havde saaledes været rig Anledning til at høste Erfaringer derfra. Dog, naar man i Nutiden ser Banksystemer opstaa i de forskellige Lande med meget ringe Paavirkning udefra, maa det ikke undre, at man dengang gik mere direkte til Værks uden forudgaaende Studier. Den franske Bank, der oprettedes i 1803, frembød iøvrigt i de Aar adskilligt af Interesse, i Holland skabtes Nederlandske Bank i 1814, Norges Bank kom til Verden i 1816, mens den gamle Hamborgsbank, som var den Sol, det danske Pengesystem kresede om, navnlig i 1813 havde gennemgaaet en farlig Krise. Der havde været nok at

studere paa det europæiske Fastland, men ganske særligt frembød Forholdene i England et righoldigt Stof til Belæring. Dér var allerede før 1810 en Diskussion opstaaet om Bank of Englands Seddelpolitik, og Synspunkter var fremsatte, som skulde faa historisk Gyldighed.

Det er ikke sandsynligt, at denne Diskussion har været kendt i Danmark omkring 1813. Vi var jo dengang i Krig med England, og vore Bankforhold var himmelvidt forskellige fra de engelske. I England havde Bankudviklingen naaet et ret højt Standpunkt, mens her i Danmark det eneste Problem, der interesserede, var Seddelkursen. Selvom man da havde haft det fulde Kendskab til Ricardos og Bullion Committées Standpunkter, vilde de ikke have kunnet faa nogen Indvirkning paa Penge- og Bankordningen i Kjøbenhavn. Men til Belysning af hele Seddelproblemet, som det i Aarenes Løb kom til at foreligge her i Landet, vil det være nødvendigt at dvæle et Øjeblik ved den engelske Bankstrid, dette saa meget mere som Erfaringerne fra Verdenskrigen har gjort dens Tænker aktuelle og kastet nyt Lys over dem.

I 1810 nedsattes i London den berømte Bullion Committée for at klargøre Problemet, om de stigende Priser skyldtes Bankrestriktionen af 1797 eller andre Aarsager. Ved Bankrestriktionen var Bank of England bleven fritaget for at indløse sine Sedler med Guld, England havde altsaa faaet en Papircirkulation, og Vekselkurserne paa Udlandet stillede sig i Perioder højst ugunstigt. Samtidig iagttoges en betydelig Prisstigning og bl. a. steg Guldets Pris. Derfor gjorde en Række Skribenter og navnlig Ricardo gældende,

at Aarsagen til dette Forhold var den af Bank of England førte Politik. Banken udstedte flere Sedler, end Omsætningen kunde bære, og altsaa maatte Midlet mod de ugunstige Vekselkurser og Dyrtiden være, at Seddelmængden reduceredes til et saadant Niveau, at der flød Guld ind i Omsætningen.

Problemet er altsaa i Teorien ganske tilsvarende til det, den danske Stat samtidig stod overfor. Den saa sine Kurantsedler synke og synke i Kurs, Varepriserne stige og Omsætningen fyldes med Papirpenge. Udviklingen tog her i Landet ganske abnorme Former, vore Sedler blev ligesaa værdiløse som de russiske Sedler er i Øjeblikket. Men den Forskel var der mellem Opfattelserne i England og Danmark, at mens man herhjemme ikke nærede Tvivl om, at Ondet udgik fra Overfloden paa Sedler, brødes i England Ricardos Standpunkt med en stor Kres af Modstandere.

Disse gjorde gældende, at der intet direkte Forhold bestod mellem Seddelømløb, Valutakurser og Prisstigning, men at Aarsagen til denne sidste skyldtes andre, delvis udefra kommende Indvirkninger. Blandt meget uklare og positivt urigtige Meninger fremkom der ogsaa enkelte udmærkede Indlæg, blandt hvilke de af Tooke i hans *History of prices* fremsatte Data er de vigtigste. Tooke har tilvejebragt et omfattende Materiale, der godtgør, at de af Currencymændene fremførte Beviser for Seddelmængdens Indflydelse paa Priser og Valutakurser ikke stemmer med de historiske Kendsgerninger; Priser og Kurser har bevæget sig op og ned, ganske uafhængigt af Seddelømløbet i England, og selv hvor de tilfældigvis har løbet parallelt,

kan der paavises fuldgode andre Grunde for Bevægelserne og især, at Priserne i Indland og Udland er undergivet fælles Aarsagskræfter som f. Eks. gode og daarlige Høstaar.

Herhjemme har navnlig Professor William Scharling beskæftiget sig med Bankteorien og givet en Fremstilling af den engelske Bankstrid samt en Skildring af den danske Bankhistorie ud fra et rendyrket Currency-Standpunkt. Opfattelsen af dette Afsnit af vor Historie er derfor bleven yderst ensidig, og der er aldrig rejst nogen Tvivl om, at de fremsatte Synspunkter kunde være forkerte. Dr. Rubow kommer i sit Arbejde om Nationalbanken ikke ind paa dette Problem, men giver et ikke uvæsentligt Bidrag til Forstaaelsen af Problemet ved sin Fremstilling. En indgaaende Skildring af den danske Pengekrise findes i M. L. Nathansons Danmarks National- og Statshusholdning, hvor man ligesom hos Tooke kan følge Bevægelsen og iagttage den stadige Mangel paa Overensstemmelse mellem Currencyteorien og de faktiske Forhold, der har eksisteret.

At gaa nærmere ind paa dette er næppe nødvendigt. Vi har fra Oplevelserne i denne Krig tilstrækkeligt Stof til Belysning deraf. Blot som Eksempler skal jeg nævne følgende. Napoleons Tilbagekomst fra Elba i 1815 bevirkede et øjeblikkeligt Fald i den engelske Valutakurs paa Hamborg fra 32 sh. 3 d. til 28 sh., skønt der ingen Forøgelse i den engelske Seddeludstedelse fandt Sted; tvertimod formindskedes denne i Aarets Løb med ca. 500 000 £. Efter Slaget ved Waterloo steg Valutakursen ligesaa rask igen. I Aarene 1815—16 holdt Seddelemissionen sig næsten konstant,

men Hvedepriisen steg til det dobbelte. I 1817, det Aar, Currencymændene helst udvælger som Bevis, forøgedes Seddelmængden meget stærkt, og Hvedepriisen steg ogsaa, men rigtignok saaledes, at Hvedepriiserne steg i første Halvdel af Aaret, mens Seddelemissionen var uforandret, og faldt i anden Halvdel af Aaret, da Seddelemissionen voksede.

Fra Danmarks Historie kan nævnes, at allerede inden Courantbankens Oprettelse i 1736 var der et Disagioproblem overfor Hamborg, som førte til en skarp Konflikt mellem den danske Konge og det hamborgske Senat. Op igennem det 18. Aarhundrede steg Landets Handelsomsætning og samtidig Statens Kapitalbegær, hvorfor ogsaa Seddelmængden voksede. Først efter 1807, da Danmark var kommen i Krig med England, og da samtidig Kontinentalspærringen helt omændrede det internationale Handelssamkvem, begyndte imidlertid Seddelkursen at udvikle sig i en samfundsfarlig Retning. Ved Krigsudbrudet havde de danske Penge en Disagio overfor Hamborg paa ca. 16 %, altsaa ikke mere end Disagioen i disse Aar har været overfor Sverige, og først i Slutningen af 1808 stiger den stærkere, nemlig til over 50 %.

„I Begyndelsen af Aaret 1809“, skriver Nathanson, „stod Kursen i 200 % (d. v. s. Disagioen var 60 %). De mindste som de største Tildragelser, Gisninger saavel som urigtige Slutninger og falske Rygter, bragte Kursen til at fluctuere og kastede den op og ned, 50 % til 100 % ad Gangen.“

Nathanson var professionel Finansmand, og hans Slutninger er derfor byggede paa direkte lagttagelser, ikke paa Doktriner. Hans Fremstilling beskæftiger sig

da ogsaa hovedsagelig med Valutakursen mellem København og Hamborg, ikke med det mere moderne Problem Pengekursen overfor Priseniveauet i Landet. Naar han giver Bankens overdrevne Seddeludstedelse Skylden for Finansomisøren, er det ikke ud fra Currencyteoriens Lære, som han ikke synes at have kendt, men ud fra den Kendsgerning, at Banken var Statens store Laanekilde. Naar han siger Banken, mener han altsaa Staten. Det er Statens Krigsudgifter, der kommer til Syne i Seddeludstedelsen, og som han giver Skylden for den slette Valutakurs.

Meget klart redegør han for Kursudviklingen ved Krigens Udbrud i 1807. Han siger, at i Krigens første 8 Maaneder fik Zahlkassen overladt af Banken 10.7 Mill. Rdl., som senere paa Aaret forøgedes med 5 Mill. Rdl. D. v. s. at Seddelemmissionen voksede fra 27 til ca. 43 Mill. Rdl. Alligevel forbedrede Kursen sig, hvad der var saa meget mere paafaldende, som de Handlende var nødt til at afgøre en stor Del af deres Gæld til Udlandet, og Omsætningen, Skibs fart etc. ødelagdes. Hvad var Grunden hertil? Denne var fornemmelig, at Kjøbenhavn laa inde med et vældigt Lager af Kolonialvarer, som lod sig realisere til Fastlandet til enorme Priser. Hertil kom, at der fandtes store Summer Guld og Sølvpenge i Landet, erhvervede dels ved Export af Landbrugsartikler, der betaltes i rede Mønt, dels ved den engelske Okkupation, der satte en Mængde Guld i Omløb. Saalænge man altsaa kunde opretholde Betalingsbalancen udadtil ved Export af disse Varer, holdt Kursen sig, men da de var opbrugte, da Blokaden blev haardere, da Krigen med Sverige kom til, og da Finansernes Pengeforlegen-

hed stadig voksede, forsvandt ogsaa alle Forhaabninger med Hensyn til vort Pengevæsen.

Man ser, hvorlidt Vægt Nathanson her lægger paa Seddelemmissionens Størrelse. Finanserne maatte altsaa hjælpe sig med Sedlerne, siger han i Tilknytning hertil, og de faldt stadig i Værdi, og jo mere de faldt, desto flere behøvede man naturligvis. — Ogsaa denne Betragtning er, som jeg senere skal vise, rigtig, og det er dette Forhold, Eftertiden ganske blindt og ensidigt har fæstet sig ved. Nathanson selv har set Krisen udvikle sig og har personligt kunnet følge den daglige Kamp for at skaffe Hamborgvaluta. Han har set Finansernes haabløse Forsøg paa at møde de Forpligtelser, Krigsførelsen stillede til dem, og har set, hvordan det hele endte i et desperat Skridt, Statsbankerotten, hvorved Staten med et Pennestrøg frigjorde sig fra sin største Gældspost, Seddelgælden. Nærmere Slutninger har han ikke draget deraf, men selve Katastrofen har blændet ham som alle senere Skildrere af dette Tidsafsnit.

Professor Scharling har i sin Bankpolitik nærmere belyst Teorierne. Han skriver ved Omtalen af Bankforholdene i England i Datiden, at da der ikke fandtes nogen almindelig Kursnotering paa Sedler, idet det var forbudt at tage Agio for Guld, kunde man kun se Misforholdet af Vekselkursen paa Udlandet¹⁾. Selve den Omstændighed, at Vekselkurserne var sunken under „Guldpunktet“, var et afgørende Bevis for Sedlernes Værdifald, og den eneste Vej til at forbedre Vekselkursen var derfor at formindske Sedlernes Antal.

¹⁾ Scharling: Bankpolitik S. 117 o. ilg.

Naar man ser den Heksedans, Valutakurserne i Øjeblikket fører op, naar man gennemgaar Tookes talrige Eksempler paa det modsatte af, hvad Scharling her hævder, naar man blot kaster et Blik paa Seddelkursens Svingninger her i Landet omkring 1813, er det uforstaaeligt, hvor et saadant Postulat kan opstilles. Scharling siger endvidere, at de lave Vekselkurser var et Bevis for, at Priseniveauet i England var højere end andetsteds, ogsaa i fuldkommen Modstrid med de faktiske Forhold, og han drager derfor den Slutning, at det maa gælde om at bringe Seddelmængden i det rette Forhold til Omsætningens Krav.

Denne Fordring svarer jo ganske til Motiverne for Forordningen af 5. Jan. 1813 og er præget af samme Anskuelse som Nationalbankens Politik i de første 20 Aar. Det var Seddelmængden, der stadig maatte reduceres; paa trods af alt stadig maatte tvinges ned, indtil Omsætningen kunde bære Seddelbeløbet.

Men hvad vil det sige, at Omsætningen kan bære Seddelbeløbet? Betyder det, at Vekselkursen paa Udlandet staar i pari, eller at Priseniveauet holder sig konstant fra Aar til Aar? Eller er dette maaske blot to Udtryk for det samme?

Scharling og mange andre mener utvivlsomt dette, og i vor Tid er den samme Opfattelse gjort kraftigt gældende i Sverige og andetsteds. Dengang, i 1813, havde man ingen brugbar Prisstatistik til at maale Dyrtiden, saaledes som man nu har det, og Valutanoteringen bød ogsaa større Vanskeligheder. Paa Grundlag af disse Aars Erfaringer vil man ikke i al Almindelighed kunne give Ricardo, Scharling eller overhovedet Currencyskolen Ret. De gør sig skyldige

i altfor stor Ensidighed og tildels ogsaa i Begrebsforvirring.

Blot to Momenter vil jeg i denne Forbindelse pege paa, det ene er, at naar Seddelkursen maales af Valutakursen, bliver den et Forhold mellem Ind- og Udland, og det gaar da ikke an alene at undersøge Tilstanden det ene Sted. Naar Sterling f. Eks. i 1808 overfor Hamborg sank 12 % (uden at Seddelmissionen forøgedes), kan det ligesaa vel skyldes Aarsager knyttede til Hamborg som til London. Som andet Moment vil jeg nævne, at naar Seddelværdien sættes i Forhold til Prisniveauet, maa Hensyn tages til Krigstilstanden, til Kontinentalspærringen og det Virvar i Priserne, deraf fulgte. Meget betegnende er det, at saavel Scharling som Falbe-Hansen i deres Afhandlinger om Prisernes Historie i Danmark bemærker, at det er umuligt at naa til Klarhed over Prisniveauet i Aarene omkring 1813. Hvis man kunde maale dette efter Seddelkursen, maatte det jo være saare let at give Tal derfor.

Begrebsforvirringen ligger i, at man snart taler om Seddelkursen overfor Udlandet, snart overfor Prisniveauet i Indlandet. Derved fremkommer samme Fejl, som naar man i Nutiden ikke sondrer mellem den Inflation, der skyldes udefra kommende Indflydelser, altsaa den almindelige Verdensprisstigning og den Inflation, der er Følgen af indenlandske Forhold, saasom en fejlagtig Bankpolitik eller en Nødstilstand. En fejlagtig Bankpolitik kan f. Eks. foreligge, hvis Landets Banker giver letsindig Kredit i Stedet for at rationere, en Nødstilstand foreligger, naar Staten til Militær- og sociale Formaal tvinges til ekstraordinære

Foranstaltninger. I begge Tilfælde skabes en kunstig Købeevne, som driver Prisniveauet i Vejret.

De Udtalelser, Bank of Englands Direktører fremsatte for the bullion committee i 1810, og som bl. a. Scharling haaner, er derfor slet ikke saa forkerte som almindelig antaget. Direktørerne gjorde gældende, at Prisstigningen skyldtes Krigens, og at Seddelemmissionen ikke øvede Indflydelse paa Vekselkursen. Direktørerne udmærkede sig ganske vist ikke ved overlegne Banksynspunkter, men de vidste, hvor Skoen trykkede, og de handlede derefter. Naar de forøgede Seddelmængden var det, fordi Krigens Førelse krævede det; Staten skulde bruge Penge til sine Indkøb og Subsidier, og i Forhold dertil var det ganske uvæsentligt, om Priserne steg eller faldt, eller om der trykkedes flere eller færre Sedler. Det var en Pligt at give Staten den fornødne Købeevne i Hænde. Og at Vekselkurserne svingede, mente de, skyldtes Betalingsbalancen, en Opfattelse, ingen moderne Bankdirektør vil bebrejde dem. I alle disse Aar holdt de da ogsaa Diskontoen konstant i 5 %. Scharling gør gældende, at det „tilfældigvis“ var den rigtige Rentesats, og at Forholdene mærkeligt nok i en Række Aar havde været saadanne, at man ved Anvendelsen af forkerte Principper dog omtrent havde naaet det rigtige Resultat¹⁾. — Mon det var tilfældigt, og mon det var saa mærkeligt, at Rentesatsen i Landet forblev uberørt af Begivenhederne? Ser vi ikke akkurat det samme under denne Krig, hvor de krigsførende Lande, som ogsaa vi herhjemme, holder Diskontoen uforandret i 5 %, en uundgaaelig Følge

¹⁾ Scharling S. 123.

af den abnorme Verdenssituation, hvor en spinkel Regulator som Diskontoen maa svigte.

Vender vi os nu fra England til den hjemlige Situation, saaledes som den forelaa i 1813, melder sig flere Spørgsmaal. Man kan f. Eks. spørge, hvorfor man reducerede Seddelbeløbet til en Sjettedel? Endvidere kan man spørge, om den Seddelkurs, der fremkom ved Katastrofen, alene skyldes danske Forhold, og om Kursen, hvis den blev maalt overfor andre Pladser end Hamborg, stillede sig ligesaa ugunstigt. Man kan endelig spørge om, hvorvidt Statsbankerotten var en Nødvendighed, og om den gjorde nogen Nytte.

Hvad Seddelreduktionen angaar, har man ved Forord. 5. Januar 1813 tilstræbt at nedbringe Seddelmængden til Beløbet før Krigen, idet man har ment, at Omsætningen kunde bære et saadant Beløb. Man reducerede Seddelgælden fra 142 til ca. 24 Mill. Courantdaler, idet Emissionen i 1805—07 var ca. 26 Mill. Paa Grund af den nye Møntenhed man indførte, Rigsdaleren, og de nye Bestemmelser for dens Omregning og de nye Sedlers Emissionsmængde, blev denne radikale Reorganisation af Pengevæsenet illusorisk. Men selv uden det, var Reformen bleven illusorisk, thi hvad var det man gjorde? Man gav Statens Kredit Dødsstødet. Staten havde paadraget sig en uhyre Gæld og unddrog sig fra det meste af den ved en aabenlys Bankerot. Tabet maatte falde ét Sted selvfølgelig. Naar Staten ikke vilde betale, maatte dens Kreditorer afskrive deres Fordringer paa den som

tabte. Landets Betalingsbalance udadtil blev ikke paavirket af en saadan Foranstaltning, og altsaa kunde den ikke bidrage til at forbedre Kursen, tværtimod.

Vi finder derfor ogsaa, at Kursen holder sig ret uforandret i de første Maaneder af 1813 paa Hamborgs Børs. Den 5. Januar noteres den i Hamborg 1680, den 18. Januar 1750, og endnu i April er den kun sunket til 2100. Først om Efteraaret gaar det galt med den, 8. Oktober naar den 9000, men 17. Oktober er den oppe i 5500 og holder sig deromkring de flg. Maaneder¹⁾. -

Men kan Aarsagerne til disse voldsomme Spring ikke findes ligesaavel i Hamborg som i Kjøbenhavn? Hvorledes var Stillingen i Hamborg i disse Aar?

Hamborg indtog økonomisk en Særstilling i Europa. Under Napoleonskrigene havde Byen en blomstrende Handel, men ganske særlig under Kontinentalspærringen blev Hamborg Centret for en enestaaende Om sætning. De forbudte engelske Varer smugledes over til Europa i Hamborgs Nærhed. Vi kender jo fra den Tid den Tønningske Periode. Ogsaa Hertugdømmerne høstede godt af Guldfiloden, hvad der skulde faa saa stor politisk Betydning overfor Kongerigets Finansmisère. Men Traadene løb sammen i Hamborg. Denne Fristad blev Knudepunktet for Smughandelen og florerede højt paa Krigskonjunkturerne. Imidlertid truede de franskes Okkupation. I 1803 havde Napoleon besat Hannover og blokeret Elben, i 1806 besatte han Hamborg, og ligesaa i 1813 laa Davoust i Ham-

¹⁾ Hamburgischer Korrespondent 1813.

borg, bistaet af danske Hjælpetropper, og i Oktober samme Aar lagde han Haand paa Bankens Sølvbeholdning, en Begivenhed, der vakte Bestyrtelse i Kjøbenhavns Handelsverden, da man havde store Ejendele deponeret i Banken. Et Moratorium maatte endog udstedes i den Anledning. Men er det underligt, at dansk Valuta saa blev værdiløs i Hamborg, og at der noteredes Panikkurser? I Aarets Slutning, da Krisen var overstaet, bedredes Kursen derfor hastigt igen.

Men ødelagt var den selvfølgelig alligevel, da Tiltiden til den danske Stats Kredit var rokket ved Statsbankerotten. Blot forekommer det mig forkert at søge Aarsagen til Kursens stærkeste Fald i indre danske Forhold. Dette Kursfald skyldtes Begivenhederne i Hamborg og havde altsaa ingen Forbindelse med den kjøbenhavnske Banks Ledelse, endsige Seddelemmission.

Hvis man i Nutiden vilde foretage en Seddelreduktion, vilde man ganske sikkert til Udgangspunkt tage ikke Valutakursen, men Prisniveauet i Landet. Man vilde sige, at Prisniveauet var steget til det dobbelte, og at altsaa — hvis man gav Seddelemmissionen Skylden derfor — skulde denne halveres. Saadanne Idéer er det, som gøres til Genstand for teoretisk Drøftelse for Tiden i Sverige.

Hvorledes forholdt det sig da med Prisniveauet i Danmark i 1813? Scharling og Falbe-Hansen opgiver som sagt at tage dette Emne op, og maaske med Rette. Ligesom i Nutiden fandtes der dengang Taxter og Maximalpriser paa talrige Varer, og Blokaden gjorde alle Priser tilfældige. Spekulationen bewirkede ogsaa voldsomme Spring i Priserne. Men der kan i hvert Fald ikke være Tale om, at Prisniveauet

var steget i Forhold til Seddelkursens Forværrelse. Naar Seddelværdien var faldet til $\frac{1}{4}$, betød det ikke, at Priserne var stegne til det firedobbelte; Seddelkursen var intet andet end Disagioen paa Hamborg, og altsaa intet Udtryk for Sedlernes Købeevne overfor Varerne i Indlandet.

Rubin anslaar Prisstigningen i Kjøbenhavn fra 1806—1809 til 50 à 100 %, mens Prisstigningen 1806—1810 kan sættes til 100 %, altsaa omtrent det samme, som vi har oplevet i de 4 Krigsaar. I de følgende Aar steg Priserne naturligvis hastigt og stærkt, men sikkert langt fra i Takt med Seddelkursen. Og udenfor Kjøbenhavn, hvor Traditionen var større og Tuskhandel almindelig, har Prisstigningen neppe staaet i Forhold til Hovedstadens Niveau. Sedlernes Købeevne var derfor ikke saa kompromitteret, at en Bankkatastrofe som Pengereduktion jo var, havde været nødvendig.

Endnu et vil jeg i denne Forbindelse gøre opmærksom paa, og det er Hamborgs ejendommelige Stilling som Valutaplads. Alle de danske Kursnoteringer skete paa Hamborg, men hvis man i Stedet for havde valgt London f. Eks., var Resultatet blevet gunstigere for vore Sedler. Hamborg indtog dengang paa Valutamarkedet en noget lignende Stilling som Sverige gør i Øjeblikket. Overfor Hamborg svingede den engelske Kurs voldsomt og faldt endog i Februar 1811 fra 34 sh. $3\frac{1}{2}$ d. til 25 sh., d. v. s. ca. 25 %. Maaler vi altsaa den danske Kurs i Sterling i Stedet for i Mark Banco, bliver den 25 % gunstigere, eller ændres fra 560, som den var i Februar 1811, til 420.

¹⁾ Rubin S. 491.

Om Nødvendigheden af Statsbankerotten i 1813 kan der overhovedet være delte Meninger. Jeg har kaldt den et desperat Skridt, ikke mindst fordi den blev besluttet midt under en Krig, hvor det gjaldt om for enhver Pris at opretholde Tilliden til Staten i Ind- og Udland. Hvis man havde ventet med denne Foranstaltning til efter Krigen, naar Forholdene var faldet til Ro, er det dog sandsynligt, at man kunde have foretaget Reformen langt skaansommere. Dr. Rubow siger derfor ogsaa ganske rigtigt, at den tilsigtede „Befæstelse af Pengevæsenet“ begyndte med at være en Rystelse¹⁾, og først Rygterne om Fredsslutning i December 1813 bragte Kursen paa de nye Sedler op med et voldsomt Spring — akkurat som vi for Tiden oplever Valutakursernes Opgang. Fredsslutningen i Kiel i Januar 1814 bragte Seddelkursen op fra 880 til 450, d. v. s. fra ca. 23 % til 40 %. Da Nationalbanken begyndte sin Virksomhed i 1818, var Kursen arbejdet op til 256 % eller 78 %, men det har altsaa ingen Relation til Priseniveauet i Landet, men betyder, at Kursen paa Hamborg stod 22 % under pari.

Det staar i Nationalbankens Oktroi, at Bankens første Bestemmelse er at opretholde Rigsbanksedlernes pari Værdi. Til det Brug skulde Banken opsamle en Sølvfond, hvorpaa Sedlernes Værdi kan funderes, og denne Fond kunde bestaa af Metal eller Hamborger-valuta.

¹⁾ Rubow S. 21.

For Datidens Opfattelse har det instinktmæssigt staaet som et og det samme, at skabe en Cirkulation i Landet af Metal (eller af Sedler, der er ligesaa meget værd i inden- og udenlandsk Betaling som Metal) og at tilvejebringe en fast Valutakurs paa Udlandet (d. v. s. paa Hamborg). At der skjuler sig to Problemer heri, er intet Steds kommet bevidst til Udtryk, og det Problem, som i Nutiden vilde have paaregnet mest Interesse, Betalingsmidlets Købeevne i Indlandet, altsaa dets Forhold til Prisniveauet, det skænkede man dengang kun ringe Opmærksomhed. Al Interesse koncentrerede sig om Numerærets Kurs overfor Sølvprisen, det vil i moderne Sprog sige, Valutakursen paa Hamborg, og dette Forhold alene blev bestemmende for Nationalbankens Politik i de følgende Aar.

Efter Currencyteorien maatte man have ventet, at Prisniveauet var faldet jevnt og stadigt fra 1818 til 1838, da Seddelmængden blev reduceret fra 27.8 til 13.7 Mill. Rdl., altsaa til mindre end Halvdelen. Dette blev imidlertid ikke Tilfældet. Tværtimod var der en Stigning i Prisniveauet, parallelt med den almindelige Verdensudvikling. Kornpriserne herhjemme var i Ti-aaret 1831—40 omtrentlig 20 % højere end i Perioden 1819—30¹⁾, samtidig med at Sedlernes Værdi (altsaa Valutakursen) forbedredes fra 253 til 200, altsaa ogsaa steg 20 %.

Nationalbanken indrettedes som sagt, fordi Statens Kredit var spoleret, og Bankbestyrelsens Bestræbelser gik ud paa at genopbygge et Tillidsbegreb i Befolkningen. Staten satte sig selv under Formynderskab,

¹⁾ Scharling, Pengenes synkende Værdi, S. 361.

idet den overdrog Banken at likvidere Seddelgælden. Nationalbanken blev derfor i sine første Decennier hovedsagelig en Afviklingskasse. Den fik overladt visse Skatteindtægter, Bankhæftelsen, og skulde ved Hjælp af dem aarligt inddrage en Del af Seddelgælden, en Opgave, Banken gennemførte med højtidelig Konsekvens.

Seddelcirkulationen var i 1818 27.8 Mill. Kr. eller omtrent det samme som i 1807. I 1819 bragtes Kursen ned i 212, altsaa næsten i pari, men forværredes derefter og holdt sig endnu i 1823 i ca. 250. Det har sin Interesse at se, hvad Grunden dels til Kursforbedringen i 1819, dels til den senere Kursforværrelse var. I hele Perioden fra 1818—1838 er det den eneste Gang, at et positivt Skridt gøres for at fremskynde Seddelafviklingen. Kursforbedringen forklares meget simpelt derved, at i 1819 optog Staten et udenlandsk Laan, og Kongen følte sig da opfordret til at benytte en Del af Beløbet til en Valutaspekulation. Ved kraftige Opkøb af Sedler og et dertil svarende Udbud af Mark Banco lykkedes det at bringe Kursen ned i Nærheden af pari. Staten ønskede samtidig at forskaffe Nationalbanken en rigeligere Sølvfond ved at ombytte en Del af Laanets Provenu med en tilsvarende Del af Bankens Beholdning af $6\frac{1}{2}$ % Bankhæftelsesobligationer (en Transaktion, Dr. Rubow mærkeligt nok bebrejder Staten)¹⁾.

Denne Fremgangsmaade indeholdt en rigtig Plan. Staten søgte at støtte Bankens Kredit ved at opkøbe dens Sedler og forøge dens udenlandske Virkemidler.

¹⁾ Rubow, S. 188 o. flg.

Men ganske vist var Staten ikke i Stand til at gennemføre Planerne og har næppe heller haft anden Hensigt dermed end at sikre sig en Spekulationsavance. I Stedet for paany at forbedre Betalingsbalancen ved udenlandske Laan eller ved det hjemlige Erhvervslivs Ophjælpning, opgav Staten videre Valutaeksperimenter, mens Nationalbanken fortsatte sin langsomme Inddragningspolitik.

I 1819 tilintetgjorde den for 2 Mill. Rdl. Sedler, Aaret efter omtrent det dobbelte Beløb, idet den fik Tilladelse til at modtage rentebærende Indlaan, hvorved der gik Sedler ind i dens Kasse. Disse Sedler brændte den og berøvede altsaa Omsætningen en meget betydelig Mængde Betalingsmidler. I 1819—20 formindskedes Seddelomløbet med ca. $\frac{1}{4}$. Selvfølgelig fik det ingen synlig Indvirkning paa Kurserne, der i 1820 var daarligere end i 1818, men trods dette Resultat har Bankbestyrelsen ikke faaet Øjet op for, at dens isolerede Seddelinddragning uden aktive Skridt ved Siden deraf til Forbedring af Betalingsbalancen, har maattet forblive uden Indvirkning paa Kurserne.

Nu skal det indrømmes, at Aarene 1818—20 var kriseagtig slette for Danmark, og at alle Værdier følgelig sank. Men det Spørgsmaal kunde dog rejses, om ikke en af Aarsagerne til Krisen var den forfejlede Bankpolitik. Netop i den farligste Krise paalagde Staten nye tunge Skatter, og Banken reducerede Beløbet af Kreditmidler med over 25 $\%$. Man maa huske, at Banken var den eneste store Kreditkilde i Danmark. I Stedet for at pumpe Penge ud i Omsætningen og bringe Liv i det hensygnende Erhvervsliv, valgte man at tage mod de ved Krisen ledigblevne Kapitaler og

baandlægge dem, idet man brændte et dertil svarende Beløb i Sedler. Ja, man bidrog ved sit altfor ensidige Syn paa Seddelkursen, til at hindre dennes Forbedring, idet man undlod ethvert naturligt Skridt til at forøge Landets Produktion og Omsætning. Endnu i 1801 havde Omsætningen kunnet bære en Seddelmængde af 16 Mill. Rdl. Courant eller ca. 24 Mill. Rigsbankdaler. Disagioen holdt sig da i ca. 10 $\%$. Ved Nationalbankens Politik lykkedes det først at opnaa en lignende Kurs efter 9 Aars ihærdige Anstrængelser og Seddelmængdens Nedbringning til 17 Mill. Rdl. Og inden man fik pari-Kursen at se, var Seddelmassen presset ned til 13.3 Mill. Rdl. Skilling for Skilling var sparet sammen og brændt, mens Landets Erhvervsliv maatte klare sig selv og ved egen Kraft rejse sig af den dybe Fornedrelse.

Naar Kursen efterhaanden i Løbet af 1830'erne nærmede sig pari, skyldtes det selvfølgelig ikke Seddelinddragelsen, men den Omstændighed, at Landets Betalingsbalance paa Udlandet bedrede sig, og deriblandt ogsaa, at Danmarks Økonomi i Forhold til Hamborgs blev gunstigere. Men dette skete faktisk paa Trods af Nationalbankens Politik, thi i sin Uskyldighed bidrog Banken til at favorisere Hamborgerhandelen paa Kjøbenhavns Bekostning.

Der stod i Oktrojen, at Bankens anden Bestemmelse skulde være at opsamle en Fond af udenlandske Betalingsmidler, saasom Sølv og Banco. Dens tredje Bestemmelse var at drive indenlandsk Bankvirksomhed. Men det vil altsaa sige, at Banken skulde diskontere Hamborgerveksler fremfor kjøbenhavnske Veks-

ler, altsaa fremme Hamborgs Handel fremfor Kjøbenhavn.

Hvor nidkært Banken fulgte Oktrojen, vil fremgaa af følgende Tabel: (1 000 Rdl.)¹⁾.

	Portefølje af inden- landske Veksler	udenlandsk Portefølje
1819.....	148	818
1820.....	14	1 077
1821.....	7	348
1822.....	9	783
1825.....	44	1 793
1830.....	163	501
1839.....	2 062	2 534

Indtil 1831 var den danske Portefølje stadig mindre end den udenlandske, og først op i 1840'erne ændres dette Forhold.

Man vilde nu indvende herimod, at Nationalbanken i Nutiden stræber efter at holde den størst mulige udenlandske Reserve i Form af Guld, Valutaer og Tilgodehavender m. m., og at jeg selv altid har forfægtet Rigtigheden af dette Program. Men dertil maa svares, at Forholdet i Nutid og Datid er vidtforskellige. Nu har Landets Erhvervsliv et kraftigt Bankvæsen og et omfattende Pengemarked til sin Raadighed, og Nationalbankens Opgave her overfor er at danne Rygstødet, altsaa netop at have i Beredskab udenlandske Betalingsmidler i Farens Stund. Ganske forskelligt derfra

¹⁾ Rubow, Tabel Bilag XII.

var Stillingen, da Banken var eneste Kreditkilde i Landet, og da det danske Erhvervsliv var i den yderste Nød. Da havde det efter alle Bankteorier været Bankens første Pligt at hjælpe det danske Erhvervsliv til Rette og benytte sine udenlandske Reserver dertil, saaledes som Nationalbanken ogsaa gjorde i Krisen 1907—08.

Man vil da spørge, hvad skulde Banken og Staten have gjort dengang for at hjælpe Landets Finanser paa Fode? Og Svaret maa blive: Hvad gør de krigsførende Stater under denne Verdenskrig? F. Eks. Tyskland. Den tyske Stat benytter Reichsbanks Seddelemmission rask væk, men hvergang denne har naaet en vis Størrelse, optager Staten et Krigslaan og nedbringer derved Seddelgælden. Hvert Halvaar gentager denne Proces sig, og derigennem lykkes det at opretholde Statens Kredit og Tilliden til Banken, saa at Valutakursen ikke synker helt ned i Jorden. De andre krigsførende Stater gør noget tilsvarende. I modsat Fald vilde vi nu have en Seddelgæld i Verden af en vanvittig Størrelse, med al den Usundhed og Nervøsitet, der vilde følge deraf.

Efter 1871 skyndte den franske Stat sig ogsaa med at aflaste Seddelbanken for dens store Emission. Derved opnaaedes selvfølgelig ikke nogen Lettelse for Skatteyderne. Krigsgælden skal betales paa den ene eller den anden Maade, hvad enten det sker gennem en Seddelbank som Afviklingskasse, gennem Skatter i Form af Bankhæftelser og Konfiskation, hvad enten Staten erklærer sig fallit eller ej. Nationen slipper ikke for en Øre af sin Gæld derved. Kun overfor Udlandet kan man frigøre sig for en Fallit eller ved

at vælte Skattebyrden over paa det. I 1813 opfyldte den danske Stat imidlertid efter bedste Evne sine Forpligtelser overfor Udlandet, men ved sin indenlandske Bankerot og ved sin Kapitalkonfiskation (Bankhæftelsen) væltede den Byrderne over paa Befolkningen hulter til bulter og bragte Forvirring i alle Forhold. Var Statsgælden da vokset Landet over Hovedet? Man forbavses ved at høre, at den fra 1807—14 kun voksede til det tredobbelte. Var Danmarks Kredit da ødelagt?

Den danske Stats Kredit udadtil var ganske vist svækket, men ikke ruineret. Staten kunde stadig faa Laan i Udlandet, navnlig efter Krigen, og det havde derfor ogsaa været muligt for den at optage et Laan til at konsolidere Pengevæsenet. Derved havde den frigjort Nationalbanken, og hvis Banken da havde set sin Opgave i at opmuntre Landets Erhvervsliv og havde ført an ved forstandig Kapitalrationering, vilde Betalingsbalancen udadtil hurtigere været kommet i Orden og Seddelkursen have naaet pari paa et tidligere Tidspunkt end i 1838.

Hvis man heroverfor vil sige, at Tiderne ikke var gode nok til et nyt økonomisk Opsving, maa man se hen til Verdenskonjunkturerne, som dog skabte et engelsk Verdensherredømme. Fra 1807 havde Kjøbenhavn en blomstrende Handel og en højtudviklet Handelsstand. Det danske Landbrug stod parat til at tage fat, takket være Landboreformerne; der var tvertimod en god Basis at arbejde paa. Chanserne var der, kun den rette Drivkraft manglede. Thi Statens politiske Reaktion var ligesaa meget en Følge af den økonomiske Forstokkethed som omvendt.

Hvad man snarere kunde sige, er, at Nationen efter Tabet af Norge og den ulykkelige Krig, ikke turde bygge sin Fremtid op igen. Hvem kunde tro paa et vedvarende Fremskridt? Nu bagefter kan vi se det, men i Datiden stod den glimrende Handelsperiode som et tabt Paradis, og Danmark var et lidet fattigt Land, fuldt af Ydmyghed og Æstetik.

Derfor skal vi ikke dømme. Det Gode førte den daværende Finanspolitik med sig, at Befolkningen opdroges til Nøjsomhed og fik en Skræk i Livet overfor et demoraliseret Pengevæsen. Men det kan dog, efter min Mening siges, at Nationalbankens retskafne, altfor samvittighedsfulde Adfærd snarere bidrog til at forhale Afviklingen end til at fremme den.

I Tilknytning hertil blot et Par Ord om den Betydning, en for stor Seddeludstedelse kan have. Af det foregaaende kunde man have faaet det Indtryk, at jeg holdt en overdreven Seddeludstedelse for umulig eller for at være ligegyldig. Paa ingen Maade. I Nutiden kompliceres Problemet derved, at Sedlerne kun er et blandt flere Betalingsmidler. I Datiden havde de næsten en Monopolstilling, og Spørgsmaalet traadte derved frem i større Renhed. Det er da en Selvfølge, at naar Omsætning, Priser og alle andre Fluktuationer paa Vareomraadet er uforandrede, vil en Forøgelse af Betalingsmidlernes Mængde paavirke Prisniveauet. Men i Praksis maa det da først oplyses, hvorvidt Omsætningen, Priserne o. s. v. er under Indflydelse af andre Faktorer, f. Eks. af Raastofprisernes Stigning i Udlan-

det og af Fragternes Forhøjelse. Endvidere maa det undersøges, om der i Indlandet virker nye Aarsager. En Opblomstring af Initiativet med Udnyttelse af ledige Arbejdskræfter nødvendiggør en større Seddelcirkulation. Først naar Mætningspunktet er naaet, kan der blive Tale om Inflation. Men f. Eks. en Indskrænkning i Forbruget kan tillade nye Kræfter at røre sig, uden at en Inflation opstaar.

Derimod, hvis en ny Købeevne skabes i Landet, som paa Trods af de økonomiske Hensyn griber ind i Forholdene, da opstaar Inflation. En saadan ny Købeevne skaber Staten, naar den i Krigstider lægger Beslag paa Varer og Arbejdskræfter, uden Hensyn til, hvad de koster. En saadan Inflation vilde opstaa, om Mr. Morgan pludselig bosatte sig i Danmark og tilførte Landet sine Milliarder. En saadan Inflation opstaar, naar der findes store Guldængder et Steds paa Jordkloden. Der skabes en ny Købeevne, der arbejder paa Trods af de økonomiske Love. Jo kraftigere den opstaar, des stærkere Konkurrence møder den fra det normale Forbrug, og des mere kan Priserne drives i Vejret.

Naar Banken viljesløst skal stille Købemidler til Statens Disposition, da maa nødvendigvis opstaa en Inflation, og Forholdene kan udvikle sig til det abnorme som her i Landet i 1813, men selve Problemet er ikke saa isoleret og elementært, som den almindelige Opfattelse gør det til. Seddelkursen i Datiden fulgte samme Love som f. Eks. vore Kreditforeningskurser i Nutiden. Selvfølgelig paavirkes disse af Seriernes Størrelse, og kan stige eller falde $\frac{1}{2}$ % efter Udtrækning m. m., men Hovedfaktoren overfor Kursen er

Pengemarkedets almindelige Tilstand. Ganske det samme gælder Disagioen paa vore Sedler, saavel i Nutid som i Datid.

100 Aar er forløbne, siden Nationalbanken saa Dagens Lys, og igen staar Banken overfor en Verdenskrigs Begivenheder. Paafaldende Lighedspunkter er der mellem dengang og nu, men i Nationalbankens Stilling overskygger dog Forskellen Lighedspunkterne. Nationalbanken begyndte i 1818 sin Virksomhed efter Krigen, og dens Opgave blev at fungere som Afviklingskasse. Den voksede op i et Samfund, der følte sig ruineret, og den skulde medvirke til at omorganisere dette Samfund. Den stod overfor et mægtigt Udland, hvis Forhold den maatte indrette sig efter uden at have nogen Medbestemmelsesret. Banken maatte derfor fæste Blikket paa Fortiden alene.

Ganske anderledes er Stillingen nu. Fortiden har Nationalbanken kunnet lade ligge. I de 4 Krigsaar 1914—18 har Nutiden budt Opgaver nok. Seddel-emissionen er vokset op i Nærheden af det Maximum, Courantbanken havde ude, da Statsbankerotten erklæredes, men Sedlerne er ikke sunkne i Værdi overfor Udlandet, tværtimod har de siden 1915 staaet langt over pari, naar undtages i Forholdet til Sverige og Norge. Derimod er Sedlernes Købeevne sunket næsten til det halve, men sammenlignet med andre Lande er deres Købeevne dog upaaklagelig. F. Eks. er de svenske og norske Sedlers Købeevne væsentlig lavere end de danske.

Nationalbanken har under Verdenskrigen som enhver anden offentlig og privat Enhed maattet stille sig til Disposition for Staten, og dens Politik har følgelig maattet indrette sig fra Dag til Dag efter de Fordringer, der stilledes til den. I de første Krigsaar kunde den ikke vilkaarligt træde op overfor Begivenhederne paa Pengemarkedet. Landets Handelspolitik havde visse bestemte Maal at arbejde efter, og Nationalbanken maatte støtte den Handelspolitik, der var Kærnen i hele vor Udenrigspolitik. Vilkaarlige Indgreb overfor Seddelemmissionen, overfor Valutakurser, Guldtilstrømningen eller Tilbagekøb af danske Værdipapirer til Landet vilde have draget Konsekvenser efter sig, som krydsede den almindelige Politiks Retning. Overfor Udlandet har Banken været tvunget til at føre en passiv Politik, og skønt Danmark er blevet en Kreditorstat og Stillingen altsaa er den modsatte af, hvad den var i 1818, har Nationalbanken ikke kunnet diktere særlige Vilkaar, men har maattet føje sig ind i Ensemblet paa samme Maade, som enhver anden Seddelbank i Nutid og Fortid har maattet gøre.

Imidlertid er Nationalbankens Position i disse Aar undergaaet en Forandring, som staar i Forbindelse med det danske Pengemarkeds Udvikling under Krigen. Mens før 1914 det danske Pengemarked reguleredes ved Til- og Frastrømninger af Kapital fra Udlandet, vil i de kommende Aar den Kapitalmængde, der staar til Raadighed, være begrænset til vore egne Ressourcer. Det vil gaa med Kapitalen, som det er gaaet med Værdierne. De udenlandske Tilførsler svigter, og vi maa tære paa vore egne Forraad. Denne Udvikling er en simpel Følge af Krigens Forløb. Ganske vist er de

danske Kapitalforraad vokset betydeligt siden 1914, men tænker man nærmere efter, hvorledes Pengemarkedet vil være stillet, tror jeg, man kommer til det Resultat, at den disponible Kapital er knapt tilmaalt overfor de store Opgaver, vort Erhvervsliv og dermed ogsaa Stat og Kommune har paataget sig. Jeg skal ikke komme ind paa dette Emne, der vilde kræve en hel Udredning for sig, men jeg vil blot bemærke, at Erhvervslivets Produktionsevne er afhængig af den Mængde Kapitalgenstande, der forefindes eller som kan hidskaffes andetsteds fra. Bankvæsenets Opgave er at foretage en Fordeling af disse Kapitalgenstande gennem de Købemidler, det stiller til de Erhvervsdrivendes Disposition. Bankerne bliver saaledes Forlæggere for Erhvervslivet og faar Ansvaret for, at Købemidlerne rationeres paa bedste Maade mellem de forskellige Næringsgrene.

Saalænge Landets Kredit er usvækket og der fra Udlandet kan laanes Købeevne, kan Bankerne disponere frit. Om ikke paa anden Maade kan de ved at realisere Aktiver skaffe Kontanter. Det var Fremgangsmaaden indtil 1914.

Under Krigen har Pengemarkedet været særlig let, fordi Produktionen er formindsket samtidig med, at store Kapitaler er frigjorte og nye Kapitaler er indtjente til Landet. Men heroverfor staar, at Fremtidsforpligtelserne er voksede enormt, uden at man har det Overblik over Stillingen som før.

Det har i andre Lande ført til, at en Organisation af Pengemarkedet er indført, nye Kontrolorganer er skabte, og man er paa Kapitalomraadet som paa Vareomraadet endt med en Rationering, som i Sverige har

fundet sin klareste og vistnok mest praktiske Udformning.

Overfor de indre Rørelser paa det danske Pengemarked, Emissionsvirksomheden, Jobberiet ude i Landet, Luksusindkøbene udefra og Børsspekulationen er Nationalbanken ikke hidtil traadt op. Den har ført en forsigtig Politik, vistnok mere forsigtig end nødvendigt. Disse Aar har givet saa righoldigt Stof til Eifertanke, at man maa begynde at kunne bygge nye Retningslinier op for Fremtiden. Nationalbanken kunde da tage Lære af Aarene efter 1818, den Periode, hvor Banken havde det i sin Haand fuldstændigt at rationere Kapitalen og derved hjælpe Landet paa Fode, men hvor den misforstod sin Mission. Nationalbankens Betydning for Danmarks økonomiske Fremgang vil efter 1918 ikke være mindre end efter 1818. Dengang kunde ved Siden af Retskaffenheden et større Forretningsblik have været gavnligt. Nu og i de kommende Aar vil det være en Nødvendighed. Dog naar man ser, hvorledes Nationalbanken har klaret disse svære Krigsaar, har man kun Grund til at vente, at den ogsaa i Fremtiden vil være sine Opgaver voksne.