

## ØKONOMISKE OVERSIGTER <sup>1)</sup>

1. Juli 1918—1. April 1921

Ved

Einar Cohn.

### II. Børsforhold og Pengevæsen.

I September Maaned 1918 kulminerede Omsætningen<sup>2)</sup> af Aktier og Obligationer paa Kjøbenhavns Børs med et beregnet Beløb af 863 Mill. Kr., hvorved Hensyn er taget til Papirernes Kursværdi (jfr. Statistisk Aar bog for Kjøbenhavn 1920, Tabel 134). Dette Beløb faldt derefter stadig og naaede i Juli Maaned 1920 ned til 26 Mill. Kr., hvorefter det paany steg noget og var omtrent 100 Mill. Kr. i December s. A. Disse Tal giver Indtryk af een Side af Fondsbørsens Tilstand; en anden er de omsatte Papirers Kurser<sup>3)</sup>. Til Belysning heraf anføres for et Par ledende

<sup>1)</sup> Fortsat fra S. 246.

<sup>2)</sup> Vedrørende Børsskatten, se foran S. 265.

<sup>3)</sup> Ved Lov <sup>20</sup>/<sub>3</sub> 1920 og Lov <sup>4</sup>/<sub>10</sub> 1919, § 13 (den almindelige Lov om Sparekasser, der traadte i Kraft 1 Aar efter Stadfæstelsesdagen) gives Regler for Beregningen af de Kurser, hvortil Sparekasserne skal optage deres Værdipapirer: sidste Køberkurs, eller, hvis Papiret har været i Sparekassens Besiddelse i en længere Aarrække, da Gennemsnittet af disse Aar, dog højst 9.

## ØKONOMISKE OVERSIGTER <sup>1)</sup>

1. Juli 1918—1. April 1921

Ved

Einar Cohn.

### II. Børsforhold og Pengevæsen.

I September Maaned 1918 kulminerede Omsætningen<sup>2)</sup> af Aktier og Obligationer paa Københavns Børs med et beregnet Beløb af 863 Mill. Kr., hvorved Hensyn er taget til Papirernes Kursværdi (jfr. Statistisk Aarboek for København 1920, Tabel 134). Dette Beløb faldt derefter stadig og naaede i Juli Maaned 1920 ned til 26 Mill. Kr., hvorefter det paany steg noget og var omtrent 100 Mill. Kr. i December s. A. Disse Tal giver Indtryk af een Side af Fondsbørsens Tilstand; en anden er de omsatte Papirers Kurser<sup>3)</sup>. Til Belysning heraf anføres for et Par ledende

<sup>1)</sup> Fortsat fra S. 246.

<sup>2)</sup> Vedrørende Børsskatten, se foran S. 265.

<sup>3)</sup> Ved Lov <sup>20</sup>/<sub>3</sub> 1920 og Lov <sup>4</sup>/<sub>10</sub> 1919, § 13 (den almindelige Lov om Sparekasser, der traadte i Kraft 1 Aar efter Stadfæstelsedagen) gives Regler for Beregningen af de Kurser, hvortil Sparekasserne skal optage deres Værdipapirer: sidste Køberkurs, eller, hvis Papiret har været i Sparekassens Besiddelse i en længere Aarrække, da Gennemsnittet af disse Aar, dog højst 9.

Højeste Værdi i	3½ % Statsobligationer	4½ % Østfir 4. S.	Nationalbank	Landmands-bank	Sukker-fabrikker	Burneistler	Forenede Dampskibs-selskab	Orient	Ø. K.	Ballin	Sveovlsyre
Juli 1918.....	71¼	94	174¼	184	424½	281	489½	823	507½	325½	572
Septbr. — .....	72	93¾	177½	196	433¾	306¼	523	874¾	514½	305½	585
Decbr. ....	70¾	92	164½	182¼	326	226¾	402	686½	398½	228	465
Marts 1919.....	71½	90¾	168	183¾	324¾	229	427	713	362¾	213	370
Juli — .....	72¼	84	185¾	179¾	352½	248	447	795¾	368	219	370
Decbr. — .....	62½	77	146½	156¼	280	157¼	488½	649	308½	159¾	275
Marts 1920.....	60	77½	145	159½	265¾	151¼	510¾	660	329¾	175½	300
Juli — .....	54¾	74¾	146¾	144½	226¼	133¼	426¾	645	288½	145½	256
Decbr. — .....	57	81¾	139¾	136¾	214	108¼	368¾	474½	237¼	119½	214½
Marts 1921.....	60½	84½	150	144¾	231½	115¼	312¼	385	240¼	76¾	161

Papirer Oversigten S. 467, sammenstillet efter de paagældende Tabeller i Statistisk Aarbog for Danmark.

Selv af disse faa Papirers Kurs, der kan være og hver for sig har været paavirket af særlige Forhold (f. Eks. Striden i Begyndelsen af 1919 om en Friaktie i De danske Sukkerfabrikker og i Begyndelsen af 1920 Det forenede Dampskibsselskabs Sammenslutning med Gorm og dansk-russisk Dampskibsselskab), lader den almindelige Tendens sig dog i det hele se. I September 1918 naaede Kurserne et Højdepunkt, hvorfra først Østerrigs Fredstilbud den 14/9 1918 og derefter Tysklands Fredstilbud i Oktober og Revolutionen i November bragte dem stærkt ned. I første Række frygtede man for, at Fredslutningen skulde medføre rigeligere Tonnage og som Følge deraf lavere Fragter. Herigennem vilde naturligvis ikke blot de rene Rederiselskaber, men ogsaa de blandede Handels- og Rederiselskaber og dernæst Skibsværfterne blive paavirkede. Men yderligere maatte jo den Beskyttelse, som Blokaden og de høje Fragter havde givet den danske Industri, blive væsentlig forringet ved Fragternes Nedgang. Hertil kommer, at „Børsstemningen“, „Kursniveauet“ vil medføre, at en meget udtalt Bevægelse i en Gruppe af de vigtigere Papirer smitter over paa andre Papirer, for hvilke de reelle Betingelser kun i mindre Grad kan siges at være de samme. Imidlertid viste det sig snart, at der fra Vaabenstilstand til Fred var lang Vej, at Blokaden først efterhaanden hævedes, og at den hele stærkt forøgede Trafik med Lethed kunde optage Tonnagen, saa at Skibsfarten stadig kunde give et godt Udbytte, ogsaa fordi vi ved Handelsoverenskomsten med U. S. A. af Oktober 1918 havde stillet saa stor en Del af vor Tonnage til Ententens Raadighed til faste Rater, jfr. i det hele nærmere i Afsnit VI, Handel og Samfærdsel. Men hertil kom, at det almindelige Verdensprisniveau efter et kort Fald umiddelbart efter Vaabenstilstanden tog til at stige med en hidtil uset Voldsomhed, hvilket naturligvis maatte komme Udbyttet af

mange Virksomheder til gode. Som Oversigten viser, medførte disse Momenter, at Kurserne fra December 1918 i det hele ikke faldt yderligere, og for flere Papirers Vedkommende endog var stigende til midt i Aaret 1919. Men fra <sup>30/9</sup> 1919 blev vore Skibe, der havde gaaet i Tvangsfart for Ententen, frigivne, og samtidig begyndte Tilførslerne til Landet atter at tage Fart. Paa den ene Side lod der sig nu ikke mere opnaa saa rigelig Beskæftigelse for Skibene, paa den anden Side blev der til Betaling af Tilførslerne Brug for alle disponible Penge, og de „husvilde“ Penge, der under Blokadeaarene i saa høj Grad havde været medvirkende til, at Kurserne paa Fonds og Aktier blev jaget i Vejret og holdtes oppe, blev nu trukket bort fra Børsen og atter anbragt paa deres naturlige Plads i Omsætningen. Herved maatte Udbudet af Papirer stærkt forøges overfor Efterspørgselen og et Kursfald blive Følgen. Samtidig begyndte den danske Krone at synke stærkt i international Værdi, og en trykket Stemning bredte sig mod Udgangen af Aaret 1919 over Pengemarkedet. Da imidlertid de store Udbytter i Begyndelsen af 1920 blev deklarerede, lysnede Stemningen igen noget og Kurserne rettede sig hen imod Foraaet, navnlig for Skibenes Vedkommende. For Skibsfarten havde Aaret 1919 nemlig som Helhed været et Rekordaar; selv om Fragterne overgangsvist havde givet efter og Beskæftigelsesgraden maaske havde været noget mindre, saa var Udbyttet dog stigende, paa Grund af Bortfaldet af de høje Assurancepræmier og paa Grund af, at de ved Blokadekontrollen foraarsagede lange Ophold i Havnene m. v. nu var hørt op. Men overfor de ændrede Forhold paa Pengemarkedet i Forbindelse med det Fald, der nu kom i Fragtraterne, og de øvrige Forløbere for Verdenskrisen, kunde denne Bedring i Kursværdierne ikke holde Stand, og en Nedgang har siden da fundet Sted af et Omfang og en Voldsomhed, som kun har sit Sidestykke i det Omslag i Verdenskonjunkturerne, der fremkaldte Faldet.

De Forsøg, der er blevet gjort paa at standse denne Nedgang, har da heller ikke kunnet faa synlig Virkning. Saaledes udstedte Handelsministeriet <sup>25/11</sup> 1920 et Tillæg til Fondsbørs-Vedtægten, hvorved Blankosalg af Aktier i Selskaber med under 5 Mill. Kr. forbødes Fondsbørsens Medlemmer, og i andre Selskaber kun tillodes til Kurser, der ikke var lavere end de den <sup>15/10</sup> 1920 noterede, resp. ikke lavere end den sidst noterede Køberkurs. Kurserne vedblev at falde, og Handelsministeren og de københavnske Hovedbanker afholdt derfor et Møde den <sup>7/2</sup> 1921, hvorefter der udsendtes Meddelelse om, at Hovedbankerne i forøget Grad vilde yde Fondsbørsen Støtte og give Lempelser i Belaaningsvilkaaene. Men heller ikke Foranstaltninger af denne Art kunde virke mere end rent forbigaaende, idet formentlig alene Meddelelsen var tilstrækkelig til en kortvarig Bedring, hvorefter den almindelige Mistillid til Fremtiden atter slog igennem, og praktisk talt standsede Efterspørgselen efter Papirerne, hvorved en større Belaaningsvirksomhed fra Bankernes Side af sig selv faldt bort.

Hertil kom, at forsaavidt Kursnedgangen paa Fondsbørsen skyldtes Pengeknapheden, var dette til en vis Grad en Følge af den førte Bankpolitik, og en gennemført Ændring i denne Politik har der, vel navnlig fra Nationalbankens Side, ikke været noget stærkt Ønske om. Dette hang sammen med, at Nationalbanken i Forstaaelse med Hovedbankerne for at styrke og opretholde den danske Krones internationale Værdi havde ført en stram Laanepolitik, og at Valutaforholdene endnu langt fra laa saadan, at en Fravigen fra de Regler, der af denne Grund var fulgt, kunde synes tilraadelig. Men naar man, bl. a. for at indskrænke Seddelmængden og derigennem Forbrug og Indførsel det mest mulige, inddrog eller nægtede Laan i vidt Omfang, kunde der jo kun være Mening i indenfor meget snævre Grænser at udvide Belaaningen af Børspapirer.

For Valutakurserne<sup>1)</sup> havde Udviklingen nemlig været den, at medens Reichsmark, Francs, Ø. Kroner og Rubler igennem Størstedelen af Krigsperioden og ogsaa i Aarene derefter stod under Pari overfor den danske Krone, begyndte Sterling og Dollars, der ogsaa havde været under Pariteten, ved de første Fredsrygter i September 1918 at stige, da der nu sandsynligvis i nær Fremtid maatte blive Mulighed for at anvende disse Møntsorter til Indkøb af Varer; i Januar 1919 gik de over Pari. Samtidig faldt Reichsmark og Francs, medens Ø. Kroner blev saa værdiløse, at de gik ud af Noteringen<sup>2)</sup> fra April 1919 og saaledes delte Skæbne med Rubler, der var gaaet ud i Januar 1918, jfr. de paagældende Tabeller i Statistisk Aarvog. Til denne Stigning for Vestvalutaerne svarede en lignende Stigning i svenske Kroner, og da Skibsfartsindtægterne paa Grund af Entente-Rekvisitionernes Ophør ved Udgangen af September Maaned 1919 flød mindre rigeligt, tog Stigningen Fart og gav snart Grund til alvorlige Bekymringer.

Forholdet var nemlig det, at Stigningen i Vestvalutaernes Kurs faldt sammen med en Stigning i Landets Merindførsel, til hvilken man aldrig havde tænkt sig Magen. Dette beroede nu dels paa Englands Kulpolitik — i 1913 indførte vi 3.5 Mill. t Kul og Koks m. v. til en Værdi af 70 $\frac{1}{2}$  Mill. Kr., i 1919: 2.3 Mill. t til 266 Mill. Kr. og i 1920: 2.7 Mill. t til 516 Mill. Kr. —, hvorved England dels lagde en Del af Krigsomkostningerne over paa andre Lande, dels muliggjorde, at der i England trods de forhøjede Arbejds lønninger og andre Driftsudgifter kunde sæl-

<sup>1)</sup> Under Hensyn til de svingende Kurser paa udenlandsk Mønt fastsattes ved Skattedepartementets Bkg.  $\frac{3}{7}$  og  $\frac{2}{10}$  1918,  $\frac{3}{1}$ ,  $\frac{3}{4}$ ,  $\frac{4}{7}$  og  $\frac{4}{10}$  1919,  $\frac{3}{1}$ ,  $\frac{7}{4}$ ,  $\frac{3}{7}$  og  $\frac{5}{10}$  1920 samt  $\frac{4}{1}$  og  $\frac{2}{4}$  1921 Omsætningsforholdet imellem udenlandsk Mønt og dansk Mønt til Brug ved Stempelberegninger.

<sup>2)</sup> Ved kgl. Res.  $\frac{28}{9}$  1918 optoges Schweizer-francs samt svenske og norske Kroner, ved Res.  $\frac{8}{12}$  1920 tillige italienske Lire og spanske Pesetas til officiel Notering.

ges billige Kul, i første Række til Industrien og derved styrke dennes Konkurrenceevne. Den engelske Stat havde nemlig overtaget Kulminerne. Men dernæst skyldtes den store Merindførsel, at Lagrene af alle Varer her var tømt og atter skulde fyldes, samtidig med, at der spekuleredes i en storstilet Transithandel paa Baltikum, med Kjøbenhavn som Nordeuropas Handelscentrum. Da nu paa den ene Side hverken Baltikum eller Centraleuropa var i Stand til at af-tage de Varer, der var tiltænkt dem, og da paa den anden Side Indtægterne af Skibsfarten overgangsvis flød mindre rigeligt og England opretholdt sin Kontrol med Levnedsmiddelimporten, hvorved vi maatte lade os diktere baade Pris og Kvantitet for vor Landbrugsexport, da vi ingen andre Markeder havde for den, opstod der en akut Mangel paa udenlandske Betalingsmidler, samtidig med at disses Kurs steg. Stedet er ikke her til en Udredning af Valutakursernes Teori, og meget heraf er og vil formodentlig for alle Tider forblive uklart, fordi det ikke er muligt at holde de forskellige indvirkende Kræfter ude fra hinanden; men den Valuta-Situation, der her i Landet opstod mod Slutningen af Aaret 1919, og hvorunder Tilvejebringelsen af de fornødne udenlandske Betalingsmidler voldte store Vanskeligheder, maatte for de ledende Finansmænd føles meget truende, og det var da ogsaa paa disses Initiativ, at der i de sidste Maaneder af 1919 under Handelsminister Hages Forsæde begyndte Overvejelser over Foranstaltninger til Styrkelse af den danske Kronens internationale Værdi.

Disse Overvejelser resulterede i, at der den <sup>14</sup>/<sub>12</sub> 1919 blev nedsat et „Valuta-Fællesraad“. Herved fik de Aftaler, der hidtil bestod mellem Hovedbankerne, fast Form, og Raadet blev dels kontrollerende, dels støttende for den Fællesoptræden, Bankerne indtog overfor de af deres Kunder, der ønskede fremmed Valuta. Raadets Forretningsgang blev da ogsaa den, at Repræsentanter for Hovedbankerne — først alene og senere bistaet af Erhvervsrepræsentanter — paa daglige Møder i Nationalbanken i Fælles-



skab afgjorde de Valuta-Begæringer, der var indkomne fra hver Banks Kunder. Herved opnaaedes en stor Ensartethed i Behandlingen af Begæringerne, og det forhindrede, at en af Hovedbankerne nægtede en Forbindelse Valuta, som en anden Bank derefter bevilgede. I ugentlige Møder i Fællesraadet aflagde Hovedbankerne dernæst Beretning om deres Virksomhed, og Retningslinierne for denne drøftedes, hvorved samtlige de Erhvervsinteresser, der var repræsenterede i Raadet (Landbrug, Handel, Industri, Skibsfart, Arbejdere), kunde gøre deres Indflydelse gældende.

Det man tilstræbte, var iflg. den officielle Meddelelse, der udsendtes ved Raadets Nedsættelse, i første Række at søge Importen af overflødige Varer begrænset og Exporten af Landets Produkter forøget. Endvidere, hedder det, bør der søges dæmmet op for saadan Transithandel, som ikke bringer Landet et Tilgodehavende i Værdier, der svarer til dem, for hvilke Varerne er indkøbte; enhver Mellemand bør undgaaes, som kan virke forringende paa Kronens Købeevne i Forhold til udenlandske Pengesorter.

Man vilde altsaa ved at forbeholde den disponible Valuta for de nødvendigste Formaal og ved at søge at skaffe mere Valuta formindske Efterspørgslen efter og forøge Tilbudet paa fremmed Valuta, hvorved man haabede at kunne trykke den i Kurs. Samtidig vilde vore udenlandske Tilgodehavender blive mindre angrebne, og vor gennem Krigsaarene oparbejdede gunstige Betalingsbalance overfor Udlandet i højere Grad blive bevaret. Det er nu klart, at hvad her tilstræbtes, kun delvis lod sig opnaa. Bortset fra, at man hurtigt blev klar over, at der ikke var Grund til at hindre Transithandelen til Lande med „ringere“ Valuta, fordi disse Landes Valuta, saalænge den efterspørges paa Verdensmarkedet, kun i Forhold til sin Guldparitet kan siges at være ringere, men iøvrigt er god nok<sup>1)</sup>, saa vilde

<sup>1)</sup> Denne Betragtning gælder naturligvis ogsaa den direkte Samhandel f. Eks. med Tyskland. Man var tilbøjelig til at mene, at Salg til

en Forøgelse af vor Export eller en Formindskelse af vor Import ganske vist have en gunstig Virkning for vor Betalingsbalance, men næppe være i Stand til afgørende at ændre vor Krones Kurs. De Bevægelser af verdensøkonomisk eller verdenspolitisk Art, der afgør de ledende Valutaers Kurs, og derigennem ogsaa i vidt Omfang de smaa Landes, er af en saadan Vægt, at det kun indenfor ganske snevre Grænser kan være muligt for et lille Land at paavirke disse Kurser ved en Ændring i sin Handelsbalance — en Mulighed, som de Økonomer, der nægter Betalingsbalancens Betydning for Valutakurserne, jo end ikke anerkender. Tværtimod hævdes det, at Prisniveauets Højde, Seddelmængdens Størrelse, Udlandets Syn paa det paagældende Lands hele økonomiske Fremtid m. v. bestemmer den Værdi, der internationalt tillægges det paagældende Lands Mønt paa en saa afgørende Maade, at Svingninger i Landets Valuta, fremkaldt ved Ændringer i Betalingsbalancen, kun kan have en ganske forbigaaende Karakter.<sup>2)</sup>

Imidlertid, Indenrigsministeriet anmodede den <sup>13</sup>/<sub>12</sub> 1919 Den overordentlige Kommission om at ville overveje saadanne Foranstaltninger, der kunde formindske Importen (vel navnlig af Kul) og forøge Exporten, navnlig af Landbrugsprodukter, og Sukkerrationeringen genindførtes i Januar 1920, medens Forsøg paa at forcere Flæskeexporten stødte

---

Tyskland var uheldigt, fordi „vi havde Mark nok“, eller at Køb i Mark var bedre end Køb i Vestvaluta, fordi Marken stod saa lavt. Men de Mark, vi havde, var købt til 40—20 Øre pr. Mark, og Kursen var nu 10 og derunder, saa at ingen vilde sælge, og der var derfor god Brug nok for de Mark, vi kunde indtjene, til Dækning af Køb i Tyskland, og skulde vi iøvrigt skaffe os Mark, maatte vi hertil beslaglægge vore udenlandske Betalingsmidler; der var da ingen Fordele, rent betalingsmæssigt set, ved at købe i Mark i Stedet for i £ og \$.

<sup>2)</sup> Jfr. i Nationaløkonomisk Tidsskrift 1920: Knud Korst: Merindførselen og Valutaen; Einar Cohn: Valutakurserne og Anm. af G. Cassel: Världens penningproblem og i 1921: L. V. Birck: Krigens Fallitbo.

paa Englands Modstand mod at tage mere end et fastsat, mindre Kvantum. Samtidig nægtede Bankerne Valuta til „overflødige“ Varer, saa vidt det ikke drejede sig om Betaling af Forpligtelser, der var paadragne forinden  $19/12$  1919 (Valutaraadets Oprettelsesdag). Men naturligvis maatte det i de første Maaneder — hyppigst med Rette og maa-ske undertiden med Urette; en saadan Grænse er jo i Praxis altid vanskelig at drage — i de allerfleste Tilfælde fra Importørernes Side blive hævdet, at den ønskede Valuta var til Udligning af „gamle“ Forpligtelser (indgaaede før  $19/12$  1919). I Tiden fra  $19/12$  1919— $13/3$  1920 indkom der saaledes til Valutaraadet Andragende om Valuta for 581 Mill. Kr., hvoraf der bevilgedes 411 Mill. Kr. til gamle og 88 Mill. Kr. til nye Forpligtelser, medens 82 Mill. Kr. afsloges. Betalingen til disse „gamle“ Forpligtelser, der købmandsmæssigt set ansaaes uundgaaelige, var en af de Faktorer, der stærkt indskrænkede Valutaraadets Virksomhed og de Resultater, man haabede at opnaa. Men en anden og mere langtvirkende Vanskelighed fremkom derigennem, at Valutaraadets Afgørelser i Virkeligheden savnede Effektivitet. Selv om Hovedbankerne havde bundet Vexellererne og de mindre Banker til kun at stille fremmed Valuta til Raadighed for Kunderne efter Valutaraadets Tilladelse, saa overholdtes det ikke. Men videre kunde det heller ikke hindres, at danske Importører paa egen Haand skaffede sig Kredit i Udlandet, ved Deponering af Værdipapirer, ved Export af Sedler eller ved Betaling med Anvisning paa danske Banker; og den Bank, der var trukket paa, kunde da ikke nægte at honorere denne Fordring, der jo som Regel vilde fremkomme gennem en fremmed Bank. Naar hertil kom, at Handelsstatistiken viste en uformindsket Tilførsel af fremmede Varer, maatte der for Valutaraadet være Grund nok til at overveje en Ordning, der virkelig muliggjorde at gennemtvinge det Mindreforbrug af fremmed Valuta, som var Hovedformaalet med Raadets Virksomhed. Dette mente man, efter indgaaende

Forhandlinger i Raadet, at kunne opnaa derved, at ingen Vare skulde komme ind i Landet, medmindre det ved en af Raadet udstedt „Valuta-Attest“ overfor Toldvæsenet var godtgjort, at der af Raadet var bevilget Tilladelse til Betaling af den paagældende Vare. Den  $\frac{5}{3}$  1920 fremsatte Handelsminister Hage et dertil sigtende Lovforslag i Folketinget (Rigsdagstidende 19<sup>19/20</sup>, A, Sp. 5793), men den Modstand, der fra Landbrugets Repræsentanter allerede havde været i selve Raadet, lod sig ikke overvinde i det paagældende Folketingsudvalg, og da Ministeriet Zahle faldt og Rigsdagen opløstes, blev Lovforslaget ikke genfremsat. Som det fremgaar af den Skrivelse fra Landbrugsraadet til Handelsministeren, der som Bilag følger Lovforslaget, var Landbruget imod den paatænkte Foranstaltning af almindelig Uvilje mod Statsindgreb, og fordi det mente, at Foranstaltninger som denne ikke vilde føre til Maalet, „medmindre Befolkningens Arbejdsvillie og frivillige Sparsommelighed danner Grundlaget“. Der var utvivlsomt her peget paa et afgørende Punkt, fordi, hvis ikke alt andet end de allernødvendigste Raa- og Hjælpstoffer skulde forbydes, vilde en Indskrænkning i Indførselen af een Slags Varer af mindre nødvendig Art, hvis Befolkningen virkelig ikke vilde spare, uvægerligt føre Forbruget over paa en anden, og hvis saa denne blev forbudt paa en tredie o. s. v., og der maatte udkræves en Administration og en fornyet Optagelse af hele Priskontrollen af et Omfang, som ikke paa langt nær var naaet under Krigstiden. Men de almindelige politiske Strømninger var jo netop imod Statsforanstaltningerne, og i Rigsdagen gik da ogsaa det konservative Folkeparti sammen med Venstre imod Forslaget, skønt baade Handels og Industriens Repræsentanter havde støttet det i Valutaraadet. Naar dette sidste havde været Tilfældet, var Grunden utvivlsomt god Vilje til at hjælpe med i en for Landet vanskelig Situation, selv med Udsigt til igen at skulle indføre ret vidtgaaende Begrænsninger i Erhvervenes Frihed. Men det maa dog tilføjes, at de omhandlede For-

anstaltninger ogsaa havde deres gode Sider for de paagældende Erhverv: Handelen laa med store Lagre af alle Arter, bl. a. alt det, der var tænkt udført til Baltikum og Centraleuropa, og en Afspærring for nye Tilførsler, hvorved disse Lagre kunde blive brugt op, vilde derfor være fordelagtig for mange. Og for Industrien vilde en Indskrænkning i Tilførslerne betyde en meget kraftig Beskyttelse, idet Tilladelse til Indførsel af „overflødige“ færdige Varer utvivlsomt vilde blive nægtet, men derimod givet til Raa- og Hjælpstoffer til Fremstilling af de samme Varer, for derved at holde saa mange Arbejdere beskæftigede som muligt. Fra Landbrugets Side gik Betragtningerne ud paa, at en saadan Beskyttelse vilde virke fordyrende paa Maskiner, Redskaber og andre Forbrugsvarer, og naar man fra denne Side forment, „at den omhandlede Foranstaltning<sup>1)</sup> i Virkeligheden ikke vil være i Stand til at modvirke Kronekursens Nedgang“, kunde ingen rimelig økonomisk Grund foreligge til at gaa med til Foranstaltningen, og politisk set var der som nævnt Grund nok til at gaa imod; hvortil vel iøvrigt ogsaa maatte komme den Omstændighed, at Rigsdagen ikke kunde være særlig opsat paa, at hele det Toldsystem, som altid først kom til Verden efter mange og lange Forhandlinger og hvor hver Øres Beskyttelse overvejedes frem og tilbage, med et Slag ophævedes, og langt videre rækkende Afgørelser paa disse Omraader lagdes i Hænderne paa en Forsamling af Erhvervenes Repræsentanter, selv om den blev suppleret med Repræsentanter for Lovgivningsmagten.

Efter nogle Forhandlinger med den ny Handelsminister, Rothe, vel navnlig gaaende ud paa, at Lovgivningsmagten skulde forbyde Indførselen af en Række nøje betegnede Luxusvarer, og da Valuta-Raadet ikke mente, at noget nyttigt vilde være at opnaa heraf, opløste Raadet sig  $\frac{1}{6}$  1920.

<sup>1)</sup> Rigsdagstidende 19<sup>19/20</sup>, A, Sp. 5805; jfr. ogsaa Th. Madsen-Mygdal: Valutaregulering i Berl. Tid.  $\frac{6}{3}$ — $\frac{11}{3}$  1920.

Bankerne fortsatte da alene deres stramme Laanepolitik (Nationalbanken forhøjede  $\frac{16}{4}$  1920 Diskontoen<sup>1)</sup> fra 6 til 7 %), suppleret med en stærk Trækning paa deres udenlandske Korrespondenter (jfr. i det hele: „Pengeforholdene 1920“ i den af Den danske Landmandsbank udgivne Kalender: Landmandsbankens Bog 1921); men Vestvalutaernes Kurs steg stærkt ud over Sommeren, bl. a. under Indflydelse af, at de sønderjydske Landsdeles Genopbygning beslaglagde betydelige Valutamængder, og ogsaa fordi de store Tilgodehavender, man fra de andre skandinaviske<sup>2)</sup> Stater, navnlig Norge, havde i danske Banker, blev trukket hjem især i £ til Betaling af Skibskontrakter m. v. Under stærk Pression fra Oppositionspartiernes Side gik Regeringen da paany til Overvejelser over Statsindgreb i Valutaforholdene, idet Handelsministeriet  $\frac{4}{9}$  1920 nedsatte „en Kommission til at overveje Aarsagerne til den danske Valutas nuværende Stilling paa Verdensmarkedet og til Ministeriet at fremkomme med Forslag om Foranstaltninger sigtende til dens Forbedring“. Forholdene laa nu væsentlig vanskeligere end i Foraaret: Verdenskrisen havde allerede sat ind, og den Helbredelse for Valutasygdommen, man havde ment at kunne opnaa gennem „et mindre Forbrug og en større Produktion“, var nu for den sidste Halvdels Vedkommende (og det var denne man fra alle Sider ansaa for den betydningsfuldste) ikke til at gennemføre. England opretholdt stadig Restriktionerne for vor Landbrugs- og Industriens varer ved at gaa i Staa under den stigende Mangel paa Efterspørgsel efter alle Varer, som det ventede Prisfald førte med sig, og under den Overskuds- og Udførsel, som udefra kastedes ind paa Markedet. Havde man fra denne Side — Arbejdsgivere saavel som Arbejdere

<sup>1)</sup> Diskontoen var:  $\frac{10}{4}$  1915— $\frac{2}{1}$  1919: 5;  $\frac{2}{1}$  1919— $\frac{6}{10}$  1919:  $5\frac{1}{2}$ ;  $\frac{7}{10}$  1919— $\frac{16}{4}$  1920: 6; fra  $\frac{17}{4}$  1920 til  $\frac{4}{5}$  1921: 7 %.

<sup>2)</sup> Ved Finm. Bkg.  $\frac{10}{9}$  1920 ophævedes Bestemmelsen om, at svenske og norske Sedler tages ved de kgl. Kasser til pari Kurs.

— tidligere grebet til Tanken om gennem en Valutaregulering at blive skærmet, saa gjorde man det nu i forstærket Grad, og den Betænkning, som Valutakommissionen afgav, og hvoraf et Uddrag blev offentliggjort <sup>22/11</sup> 1920, bærer da ogsaa Vidne herom; Industriens Repræsentant forlader i de særlige Bemærkninger, han fremsætter, hastig Valutaproblemet, for saa meget mere indgaaende at beskæftige sig med Spørgsmaalet om Foranstaltninger til „Opretholdelsen af Landets Produktion“ og til „Hjælp for vore Erhverv under de nuværende vanskelige Forhold“. Herved sigtedes der til, at de Importforbud, som et Flertal havde samlet sig om, fra Industriens Side ønskedes supplerede ved en Forhøjelse af Toldsatserne i Toldloven af 1908, svarende til Pengenes Værdiforringelse i den mellemliggende Tid, hvorved den samme procentvise Beskyttelse som da skulde genindføres. Men heller ikke i de almindelige Bemærkninger, som Kommissionen fremsætter, er Synspunktet nu det samme som før. Medens man nemlig i det første Valutaraad, navnlig fra de Medlemmers Side, der repræsenterede Den overordentlige Kommission, havde lagt megen Vægt paa, at de Foranstaltninger, der tilsigtedes, skulde medføre en Standsning i Valutakursernes Stigning eller endog Nedgang, fordi man igennem disse høje Kurser befrygtede en Prisstigning, som vilde paaføre Forbrugerne og især Arbejdere og fastansatte de største Savn, saa synes man nu i nogen Grad at have mistet Tilliden til, at dette lader sig opnaa. Det hedder saaledes i Valutakommissionens Betænkning: „Om Aarsagerne til den nuværende Valutasituation finder man i hvert Fald paa nærværende Tidspunkt ikke Anledning til at fremkomme med andre Bemærkninger end, at Ondets Rod utvivlsomt er vidtfor-grenet og bunder i Forhold af saavel indenlandsk som international Karakter. Som et særligt iøjnespringende Punkt staar dog efter Kommissionens Mening vor nuværende meget ugunstige Betalingsbalance overfor Udlandet, og Kommissionen har derfor foreløbig koncentreret sine Overvejelser

paa Spørgsmaalet om Mulighederne for at hjælpe herpaa gennem Foranstaltninger til Begrænsning af det hjemlige Forbrug“. Gennem denne fra alle Sider delte Bekymring i Anledning af vor stadige, store Merindførsel og den herved foranledigede Forværring af vor udenlandske Betalingsbalance, naaede Kommissionen saaledes fra Problemet om Valutakurserne til de fra saa mange Sider indenfor Erhvervslevet ønskede praktiske Foranstaltninger i Retning af Importforbud eller Toldforhøjelser. Et Flertal indenfor Kommissionen samlede sig om Importforbud for mindre nødvendige Varer og forøget Indskrænkning af Sukker- og Hvedemelsrationeringen m. v., for derigennem at øge Landets Udførsel af disse Varer. To Mindretal tog delvis eller helt Afstand fra disse regulerende Foranstaltninger og foreslog for det enes Vedkommende en Forhøjelse af Toldsatserne, for det andets, at ingen Indgreb foretoges, idet dog det ene Medlem af dette Mindretal udtalte, at Kreditindskrænkning fra Bankerne vilde vise sig at være et tilstrækkelig effektivt Middel til Forbedring af den danske Valuta.

Den Mangel paa Enighed, der saaledes prægede Kommissionen, maatte naturligt svække Vægten af den fremkomne Betænkning. Regeringen, hvis Sympatier for de af Kommissionen foreslaaede Foranstaltninger paa Forhaand maatte anses for at være ringe, følte sig da heller ikke bundet til de fremkomne Forslag, men offentliggjorde sammen med Uddraget af Betænkningen <sup>22/11</sup> 1920 en Erklæring om, at den af udenrigspolitiske, toldtekniske og andre Grunde kun kunde finde det tilraadeligt at gaa med til Importforbud i betydeligt mindre Omfang end foreslaaet, og herefter mente, at det der kunde opnaaes ad denne Vej saavel som ved en yderligere Skærpelse af Rationeringen ikke opvejede Ulemperne ved Foranstaltningerne. Heller ikke Forslaget om Toldforhøjelsen kunde Regeringen give sin Tilslutning, men udtalte, at Bestræbelserne maatte gaa ud paa, at det stedfindende Verdensprisfald kom Forbrugerne til gode, samtidig med at man ved Forhandlinger med Ud-



landet arbejdede paa en Forbedring af vore erhvervsmæssige Muligheder. Erklæringen sluttede med at meddele, at Landbrugsministeren og Handelsministeren sammen med Etatsraad H. N. Andersen i England vilde føre Forhandlinger med dette Formaal for Øje.

Rigtigheden af det saaledes indtagne Standpunkt fandt Regeringen støttet ved de Resolutioner om Handelens Frihed og Statsindgrebenes Ophævelse, som den internationale Finanskonference i Bryssel enstemmigt havde vedtaget (jfr. Nationaløkonomisk Tidsskrift, 1921, Side 118). Men Begivenhederne paa Verdensmarkedet skulde snart afgive en endnu stærkere Støtte. Under det stadig voldsommere Prisfald tog nemlig Indførselen her til Landet af i et Omfang og paa en Maade, der vel ikke var ønskeligt, fordi det betød Stagnation for store Dele af vore Erhverv, men der indtraf ad denne Vej en Indskrænkning i vor Merindførsel, som ingen Indgreb kunde have tilvejebragt. Saaledes var f. Eks. i Januar Kvartal 1921 Merindførselen kun 98 Mill. Kr. Samtidig faldt Verden over, og følgelig ogsaa hos os, £- og \$-Kurserne stærkt, saa stærkt, at £ en kort Overgang i Begyndelsen af 1921 endog nærmede sig Guldpariteten. Siden har en betydelig Stigning atter fundet Sted, men Kurserne var dog den  $31/3$  1921 kun 21.65 for £ og 550.00 for \$, mod 25.86 for £ og 768.00 for \$ medio November 1920, da de kulminerede. Naar hertil kom, at England fra  $1/4$  1921 frigav baade Smør- og Flæskindførselen, maatte der være Grund til at haabe, at Overvejelser om Statsindgreb til Regulering af den danske Krones internationale Værdi ikke mere skulde blive paakrævede.

Nægtes kan det jo heller ikke — efter Erfaringerne andetsteds fra og efter alle foreliggende Betragtninger — at disse Indgreb er af en meget tvivlsom Art. De skaber Erhvervslivet store Vanskeligheder, medfører et stort administrativt Apparat og er højst usikre i deres Virkninger. Selv om Prisfaldet i Efteraaret 1920 derfor ikke var blevet saa stort som Tilfældet var, maatte det utvivlsomt fra et

Valuta-Synspunkt være rigtigt ikke at gaa til Importrestriktioner paa dette Tidspunkt, da Prisfaldet allerede havde sat ind. Men dermed er det ikke givet, om det ikke i Foraaret 1920 havde været formaalstjenligt at søge at dæmme op for den Strøm af Varer til højeste Priser og dyreste Kurser, som de Handlende førte til Landet. Da man nemlig havde begyndt at drøfte en Importindskrænkning, foranledigede disse Drøftelser, at alle, der paa nogen Maade kunde, forcerede Indførselen af de Varer, de handlede med, det mest mulige. Da saa Indskrænkningen dog ikke kom, fyldtes Lagrene med disse meget dyre Varer og bragte store Tab under Prisfaldet, efter først at have tynget og forværret vor Handelsbalance, og bidrog utvivlsomt ogsaa til, at Forholdene for Industrien blev saa vanskelige, som Tilfældet var; jfr. nærmere Afsnit V, hvor en Række af Argumenterne fra Valuta-Diskussionen vil genfindes.

Resultatet af Krigsaarenes økonomiske Virksomhed for Landet som Helhed er da ogsaa blevet, at de store Fortjenester, de første Aar indbragte os ved vor Udførsel af Levnedsmidler o. a. Varer og ved Skibsfarten, formentlig er brugt op, saaledes at den Nettogæld, vi havde til Udlandet pr. ultimo 1912 af ca. 900 Mill. Kr. ved Udgangen af 1920 kun var forringet med 100 Mill. Kr. til 800 Mill. Kr. Men ved Udgangen af 1916 havde der været et Overskud i vor Favør paa den samlede Betalingsbalance af 100 Mill. Kr., jfr. „Danmarks udenlandske Betalingsbalance ved Udgangen af Aaret 1920“ i Statistiske Efterretninger 1921, Nr. 9. Af denne Afhandlings Tabel I vil det bl. a. ses, hvorledes navnlig Norges Tilgodehavender i danske Banker er formindsket i Løbet af Aaret 1920 (jfr. ovenfor S. 478), og endvidere foreligger der samme-steds Holdepunkter til Bedømmelse af vore saa stærkt omhandlede Mellemværender med Tyskland og Rusland.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Det ved Lov af 12/2 1919, jfr. Handelsministeriets Bkg. s. D., udstedte Forbud mod Ind- og Udførsel af russiske Pengesedler, havde

Saaledes opgives vore løse Mark-Tilgodehavender i Tyskland pr. ultimo 1920 til 1 184 Mill. Mrk., et Tal, der siden ultimo Marts 1920 er steget fra 851 Mill. Disse meget betydelige Beløb omfatter endda ikke samtlige private Enkeltpersoners Tilgodehavender, der sikkert ligeledes andrager store Beløb. Forholdet var nemlig det, at da Marken faldt fra 40 til 20, fandt der meget omfattende Spekulationskøb Sted, der ikke kunde realiseres, fordi Kursen yderligere sank. Disse Tilgodehavender ligger altsaa stadig paa danske Hænder, og de Overvejelser, der fra tysk Side fandt Sted for at konsolidere hele den tyske Mark-Gæld, og hvorunder der i Forsommeren 1920 førtes Forhandlinger mellem tyske Bank- og Industriinteresserede og danske Banker, førte ikke til noget Resultat. Hensigten var at overføre samtlige disse Markbeløb til et dertil indrettet Bankinstitut her i Landet, hos hvilket de kunde blive forrentede ved at blive anvendt til Ydelse af Laan til tyske Importører til Indkøb navnlig af Raastoffer o. l.<sup>1)</sup>. Men Forudsætningen maatte vel være en Stabilisering af Mark-Valutaen, som Tyskland imidlertid syntes mindre og mindre interesseret i, saalænge Skadeserstatningen ikke var fastsat, og saalænge den synkende tyske Markkurs betød en betydelig Fordel for den tyske Exports Konkurrenceevne. Samtidig tog man sig fra tysk Side i de Tilfælde, hvor Markedet muliggjorde det, betalt for Underkursen gennem en stærk og hyppigt vilkaarlig Prisforhøjelse; et Forhold, der gav Anledning til megen Gnidning i Handelssamkvemmet og megen Utilfredshed hos udenlandske Købere af tyske Varer, fordi enhver Kalkulation paa denne Maade umuliggjordes. Som de fornævnte Tal viser, er altsaa Marktilgodehavenderne i Løbet af Aaret 1920 endog forøgede, vel paa

---

ingen Sammenhæng med det økonomiske Mellemværende, men til-sigtede at hindre, at revolutionære Blade og anden Agitation her i Landet finansieredes fra Rusland.

<sup>1)</sup> Berl. Tid. 1/7 1920.

Grund af, at danske Exportører, der sælger til Tyskland, saa længe som muligt lader deres Mark blive ude i Haab om en Bedring af Kursen. Thi om Spekulationskøb af Betydning har der i den forløbne Periode næppe været Tale.

Derimod er de Beløb, som under Krigen udlaantes til de krigsførende Lande, baade for at støtte deres Valutakurser, der dengang for samtlige disse Landes Vedkommende i høj Grad var for os, og for at skaffe deres Importører Kredit, nu i alt væsentligt tilbagebetalt, ogsaa for Tysklands Vedkommende<sup>1)</sup>. Efter Nationalbankens Aarsregnskaber kan Oplysningerne om denne Banks Mellemværender med Udlandet sammenfattes i følgende Oversigt:

	<sup>31/7</sup> 1920 Mill. Kr.	<sup>31/7</sup> 1919 Mill. Kr.	<sup>31/7</sup> 1918 Mill. Kr.
Tilgodehavende hos udenlandske Banker i Kronemønt .....	9.08	62.94	93.28
Rembours Konto .....	0.49	11.41	10.75
Korrespondenter i Udlandet .....	36.81	43.66	63.00
Tilgodehavende paa Anfordring i Deutsche Reichsbank .....	27.76	27.50	0.10
Tilsammen...	74.14	145.51	168.12

Det vil saaledes ses, at Udlaan til udenlandske Banker ved Udgangen af Regnskabsaaret 19<sup>19</sup>/<sub>20</sub> omtrent var helt tilbagebetalt. Af de 90 Mill. Kr., der <sup>31/7</sup> 1919 skyldtes Nationalbanken af udenlandske Banker, faldt ca. 50 Mill. paa Reichsbank og andre tyske Banker, Resten paa det øvrige Udland. Ogsaa ved Opkøb af Obligationsbehold-

<sup>1)</sup> Ved de fire Kreditoverenskomster med Centralmagterne fra <sup>1/8</sup> 1917—<sup>30/11</sup> 1918 beregnedes den Kredit, der af danske Hovedbanker skulde ydes disse Lande til ialt 160 Mill. Kr., saaledes at der skulde præsteres Guld for 57 og Vexler for 103 Mill. Kr.; jfr. Industrieretningen 1915—18, I, S. 95 ff.

ninger i de krigsførende Lande blev der ydet disse finansielle Støtte<sup>1)</sup>.

Med Hensyn til Tilgodehavenderne i Rusland og Øster- rig giver fornævnte Opgørelse et Beløb af 67 Mill. Rubler (og 31 Mill. Kr.) for Ruslands og 31 Mill. ø. K. (og 3 Mill. Kr.) for Østerrigs Vedkommende. Disse Tal omfatter dog ikke Privatpersoners Krav bl. a. i Form af Statsobli- gationer udstedte af og Obligationer garanterede af de paa- gældende Stater. Til Modtagelse og Behandling af de heraf og af andre Aarsager opstaaede Erstatningskrav mod de to Landes Regeringer nedsattes henholdsvis <sup>19/7</sup> 1919 og <sup>27/5</sup> 1920 to Kommissioner. Ifølge den af Kommissi- onen for de russiske Krav offentliggjorte foreløbige Be- tænkning beløb Kravene sig til 244 Mill. Rubler, 140 Mill. danske Kroner og ca. 20 Mill. Kr. i andre Møntsorter tilsammen.

Spørgsmaalet om Skillemønten voldte stadig Van- skeligheder og var Genstand for Drøftelse, saaledes paany i Stockholm i Dagene 12.—13. Novbr. 1918. Ved Lov <sup>1/5</sup> 1920 muliggjordes Udmøntning af 50, 25 og 10 Ører i Købbernikkel. Der er dog kun møntet 25 og 10 Ører i dette Metal, jfr. Finm. Bkg. <sup>6/6</sup> 1920.

De Love, hvorved Nationalbanken efter kgl. Resolution

<sup>1)</sup> Dette hindrede dog ikke, at det franske og siden det engelske Gesandtskab i Januar Maaned 1919 i skarpe Vendinger „advarede“ de danske Banker mod at udbetale Centralmagts-Undersaatter disses Tilgodehavende her, da det kunde være maskerede Dispositioner i Strid med Vaabenstilstandsprotokollen fra den tyske Stats Side over dens Tilgodehavender i Udlandet. Henvendelsen, der baade for- melt og reelt maatte synes ret utilstedelig, blev da ogsaa ved en yderligere Underhaandsmeddelelse til Bankerne afglattet derhen, at det selvfølgelig kun havde været Meningen at advare mod For- søg paa at omgaa Vaabenstilstandens finansielle Betingelser, men at det ingenlunde var Meningen at genere den normale Handels- forbindelse mellem danske Banker og Centralmagts-Undersaatter. (Berl. Tid. <sup>14/1</sup> 1919).

fik Ret til at undlade at købe Guld<sup>1)</sup> til 2450 Kr. pr. kg fin og til at undlade Indløsningen<sup>2)</sup> af dens Sedler med Guld, samt hvorved den fri Udmøntningsret<sup>3)</sup> suspenderedes, er ved hver af Lovenes Udløb blevet fornyet. — Ved Lov <sup>30/8</sup> 1919, jfr. kgl. Andng. <sup>25/10</sup> 1919, forlængedes med forskellige Ændringer Lov af <sup>31/3</sup> 1915 om Nationalbankens Oktroj. Uforandret var Bestemmelserne om, at Metalfonden skulde dække mindst  $\frac{1}{3}$  af Seddelømløbet, og at til Metalfonden skal henregnes lovlig gangbar Mønt efter Paalydende samt Barrer og fremmed Guldmønt. Den lovlig gangbare Guldmønt skal endvidere som hidtil udgøre mindst  $12\frac{1}{2}$  0/0 og Beholdningen af Guld i Mønt og Barrer mindst 30 0/0 af den udgivne Seddelmængde. Dækningsreglerne for den Del af Seddelmassen, for hvilken der ikke er Metaldækning, undergik derimod nogle mindre Ændringer og gaar nu ud paa, at Fordringer, for hvilke der er Pant i Guld, og Tilgodehavender paa Anfordring paa Norges Bank og Sveriges Rigsbank (men ikke mere Deutsche Reichsbank) kan anvendes til Dækning i Forholdet 100 til 100, ligesom Tilgodehavender hos andre af Bankkommissæren anerkendte Banker og Bankhuse kan anvendes til Dækning i samme Forhold, dog for højst 12 0/0 af den udgivne Seddelmasse; endvidere andre sikre og let sælgelige Aktiver i Forholdet 122 Kr. Aktiver til 100 Kr. Sedler. Endvidere ændredes Strafferenten for

1) Jfr. Handelsmin. Bkg. <sup>31/7</sup>, <sup>31/10</sup> 1918, <sup>30/1</sup> 1919, Lov <sup>28/2</sup> 1919, Hdslm. Bkg. <sup>28/2</sup> 1919, Lov <sup>30/6</sup> 1919, Lov <sup>25/2</sup> 1920, Lov <sup>1/4</sup> 1921 med Gyldighed til Udgangen af 1921.

2) Jfr. Lov <sup>28/2</sup>, <sup>30/6</sup> 1919, Hdslm. Bkg. <sup>31/7</sup> 1919, Lov <sup>28/2</sup> 1920, Hdslm. Bkg. <sup>28/2</sup>, Lov <sup>9/7</sup> 1920, Justitsm. Bkg. <sup>24/7</sup> 1920, Lov <sup>26/2</sup> 1921 (med Gyldighed til Udgangen af 1921), Justitsmin. Bkg. <sup>26/2</sup> 1921. — Ved allerhøjeste Kundgørelse af <sup>20/10</sup> 1919 indkaldtes forskellige tidligere udstedte Banksedler.

3) Jfr. Finm. Bkg. <sup>6/8</sup>, <sup>21/10</sup> 1918, <sup>1/2</sup> 1919, Lov <sup>28/2</sup> 1919, Finm. Bkg. <sup>1/3</sup> 1919, Lov <sup>30/6</sup> 1919, Finm. Bkg. <sup>4/7</sup>, <sup>9/10</sup> 1919, <sup>7/1</sup>, <sup>1/3</sup> 1920, Lov <sup>28/2</sup> 1920, Finm. Bkg. <sup>8/6</sup> 1920, Lov <sup>1/4</sup> 1921 med Gyldighed til Udgangen af 1921.

Overskridelser til  $1\frac{1}{3}$  0/0 under Diskontoen i første Maaned og 1 0/0 i de følgende, medens den tidligere havde været  $1\frac{1}{3}$  0/0 for anden og følgende Maaneder. Disse Bestemmelser samt Bestemmelserne om Fordelingen af Bankens Overskud mellem Staten og Banken gælder til  $31/7$  1925, medens Bestemmelserne om, at Bankens Aktiekapital kan udvides med 3 Mill. Kr., der overtages af Staten til pari Kurs, samt om at Staten kan udnævne to Medlemmer i Bankens Repræsentantskab, er gældende til  $31/7$  1938.

Endelig skal det anføres, at ved tre Love af  $4/10$  1919 om Sparekasser, Banker og om Afholdelse af Fondsbørs sattes disse Virksomhedsgrene under offentlig Tilsyn, saaledes som Tilfældet allerede havde været for Sparekassernes Vedkommende siden 1880. Samtidig gaves detaljerede Regler for deres Virksomhed, navnlig sigtende til Fremme af deres Soliditet og til Muligheden for Offentlighedens Indseende hermed, alt under Hensyn til Pengeomsætningens stigende Betydning for Samfundets Funktioner.

---

### III. Forbrugsregulering og Priser

samt følgende Afsnit vil fremkomme i senere Hefter.

---