

## FORHOLDET MELLEM SEDEL-BANK OG STAT I VOR TID

AF JØRGEN PEDERSEN<sup>1)</sup>

I DET Centralbankerne, der oprettes rundt om i de europæiske Lande i det 19. Aarhundrede overalt forsynes med en Koncession eller Oktroj, der foreskriver Regler for deres Seddel-udstedelse og øvrige Virksomhed, anerkendes det, at Reguleringen af Penge- og Kreditvæsenet er en offentlig Opgave.

Ud fra denne Kendsgerning skulde det synes naturligt, at disse med helt eller delvis Seddelmonopol udstyrede Banker var Statsbanker. Ikke desto mindre finder vi, at der med Hensyn til den formelle Side af Statens Forhold til disse Institutioner herskede et meget blandet Forhold. I de fleste Tilfælde var Centralbankerne private Aktiebanker i nogle Tilfælde rene Statsbanker; nogle Steder var Bankens Ledelse uanset Ejendomsforholdet til Banken Statsembedsmænd og i andre Tilfælde var Ledelsen udpeget af Aktionærerne med eller uden Repræsentanter for Staten.

I Realiteten spillede disse Forskelligheder næppe nogen synderlig Rolle; thi overalt var Reglerne for Bankernes Virksomhed angivet saa skarpt i Oktrojen eller saa stærkt bundet af Tradition, at Ledelsens Handlefrihed var yderst begrænset, saaledes at Resultatet ikke kunde forventes at blive væsentlig paavirket af, om Ledelsen var udnævnt af Staten eller mere eller mindre indirekte af en Aktionærforsamling.

Om man havde den ene eller anden Form var ikke et Resultat af rationelle Overvejelser, men af den historiske Udvikling, og det hele var, saaledes som Bankerne var organiseret og med de Opgaver, der var stillet dem, et sekundært Spørgsmaal. Det viste sig derfor ogsaa, at hvergang dette Spørgsmaal dukkede op ved en eller anden Lejlighed, f. Eks. ved Oprettelse af den tyske

<sup>1)</sup> Nærværende Afhandling er en udvidet Gengivelse af et Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 24. Januar 1933 om samme Emne.

## FORHOLDET MELLEM SEDEL-BANK OG STAT I VOR TID

AF JØRGEN PEDERSEN<sup>1)</sup>

I DET Centralbankerne, der oprettes rundt om i de europæiske Lande i det 19. Aarhundrede overalt forsynes med en Koncession eller Oktroj, der foreskriver Regler for deres Seddel-udstedelse og øvrige Virksomhed, anerkendes det, at Reguleringen af Penge- og Kreditvæsenet er en offentlig Opgave.

Ud fra denne Kendsgerning skulde det synes naturligt, at disse med helt eller delvis Seddelmonopol udstyrede Banker var Statsbanker. Ikke desto mindre finder vi, at der med Hensyn til den formelle Side af Statens Forhold til disse Institutioner herskede et meget blandet Forhold. I de fleste Tilfælde var Centralbankerne private Aktiebanker i nogle Tilfælde rene Statsbanker; nogle Steder var Bankens Ledelse uanset Ejendomsforholdet til Banken Statsembedsmænd og i andre Tilfælde var Ledelsen udpeget af Aktionærerne med eller uden Repræsentanter for Staten.

I Realiteten spillede disse Forskelligheder næppe nogen synderlig Rolle; thi overalt var Reglerne for Bankernes Virksomhed angivet saa skarpt i Oktrojen eller saa stærkt bundet af Tradition, at Ledelsens Handlefrihed var yderst begrænset, saaledes at Resultatet ikke kunde forventes at blive væsentlig paavirket af, om Ledelsen var udnævnt af Staten eller mere eller mindre indirekte af en Aktionærforsamling.

Om man havde den ene eller anden Form var ikke et Resultat af rationelle Overvejelser, men af den historiske Udvikling, og det hele var, saaledes som Bankerne var organiseret og med de Opgaver, der var stillet dem, et sekundært Spørgsmaal. Det viste sig derfor ogsaa, at hvergang dette Spørgsmaal dukkede op ved en eller anden Lejlighed, f. Eks. ved Oprettelse af den tyske

<sup>1)</sup> Nærværende Afhandling er en udvidet Gengivelse af et Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 24. Januar 1933 om samme Emne.

Rigsbank eller ved Forhandlingerne om Fornyelsen af Nationalbankens Oktroj i 1907 her i Landet, at de, der krævede Aktieselskabsformen bibeholdt, ikke gjorde det ud fra nogen principiel Betragtning, men ud fra den Betragtning, at Erfaringen havde vist, at den Opgave, Banken havde, ligesaa vel kunde løses af en privat Aktiebank, som af en af Staten ejet og ved Statsfunktionærer styret Bank. Man valgte derfor at bibeholde den Form, man engang havde; det var simpelt hen Inertiens Lov, der gjorde sig gældende.

Men hvad var det da for en Opgave, det 19. Aarhundredes Centralbanker havde at løse? Ja, her maa man huske, at det 19. Aarhundrede var Liberalismens Aarhundrede. Den Tankegang var fremherskende, at Staten ikke skulde blande sig i det økonomiske Liv ud over at beskytte Ejendomsretten og Kontraktfriheden. Produktionen og Fordelingen var Staten uvedkommende. Man regnede med, at dette gennem Priserne og Menneskenes Profitstræben var Genstand for en automatisk Tilpasning, hvorpaa en Indgriben fra Statens Side kun kunde betyde Forstyrrelse og Ødelæggelse.

Derimod var det naturligvis Statens Opgave at holde Pengevæsenet i Orden, »befæste et sikkert Pengevæsen«, som det hedder i Nationalbankens Oktroj, og ved et sikkert Pengevæsen forstod man, at Værdien af de Sedler, Centralbankerne satte i Omløb, bevarede den i Møntloven fastsatte Paritet med Møntmetallet, og da Kravet om Indløsning af Sedler med Metal sædvanlig kun kom frem i Forbindelse med Betalinger overfor Udlandet, blev Opretholdelse af de udenlandske Vekselkurser i Pari i Praxis Centralbankernes Hovedopgave.

Og hvilke Midler havde Bankerne til at virkeliggøre dette Maal? Ja, de havde Ændringer i Rentefoden, Rationering af Udlansvirksomheden, og deres Guldreserves Størrelse var den Maalestok, der tjente dem til Vejledning for de Foranstaltninger, de skulde træffe. Naar Guldet begyndte at sive ud af Landet, f. Eks. som Følge af Optagelsen af store Statslaan eller (og) Løn- og Profitniveauets Opsvulmen under en Højkonjunktur, ja saa tjente dette som et Signal for Banken til at forhøje sin Diskonto, sælge Værdipapirer i Markedet og lignende Foranstaltninger med det dobbelte Formaal at hidlokke Kapital fra Udlandet og inddrage Midler fra Omsætningen i Indlandet for derigennem at presse Omkostningsniveauet ned, hæmme Forbruget og fremme Eksporten.

Mekanismen var simpel og ligetil; Banklederne behøvede kun at følge Valutamarkedets Tendenser, ja, de mindre Lande slap maaske endnu lettere, idet de i stor Udstrækning tog Diskontoændringer i Udlandet som Rettesnor for deres Politik. Naturligvis var det ingenlunde helt ligegyldigt, hvorledes Centralbankernes Ledere røgtede deres Hverv. Det var af den største Betydning for en rolig Udvikling af Landets økonomiske Forhold, at Banklederne i Krisetider under Likviditetsvanskeligheder sørgede for uden smaalige Hensyn at stille Midler til Raadighed, og navnlig at de i god Tid søgte at bremse en Stigning i Forretningsfolks Profit ud over det normale, og det tør vel heller ikke benægtes, at de dygtigste blandt dem har haft Øje herfor og handlet derefter, men i det store og hele har man rettet sig temmelig mekanisk efter Vekselkursernes Tendenser og Guldreservens Størrelse, og det har været nævnt som Systemets vigtigste Fordel, at det var »fool-proof«.

Forudsætningen for, at en saadan mekanisk Regulering af Pengevæsenet gennem Centralbankerne kunde foregaa uden voldsomme Forstyrrelser af det økonomiske Liv, var, at dette var behersket af den automatiske Tilpasningsevne, som den liberale Teori byggede paa. De talrige Kriser med Arbejdsløshed, Kreditsammenbrud o. s. v., som det 19. Aarhundrede faktisk oplevede, er et Vidnesbyrd om, at disse Forudsætninger ikke var tilstede, men den Omstændighed, at Systemet i det store og hele kunde holde, var samtidig et Vidnesbyrd, dels om at det økonomiske Liv dog var i Besiddelse af en ikke ubetydelig Elasticitet, dels om Samfundsklassernes Taalmodighed overfor disse Hjemløgelser. Dertil kommer, at de politiske Forhold i det hundred Aar, der ligger forud for Verdenskrigen, var relativt rolige, saaledes at de Forstyrrelser, der ramte det økonomiske Liv var relativt smaa, hvorved Tilpasningsevnen, som var nødvendig, blev tilsvarende mindre.

Efterhaanden som den liberalistiske Mentalitet svækkedes, forsvandt Forudsætningerne for Centralbankernes traditionelle Virksomhed mere og mere bort. Saasnart man er inde paa den Tanke, at Staten kan og bør gribe ind i det økonomiske Liv, omfordele Indtægterne, tage Ansvar for Arbejdsløshed og regulere Produktion, maa det staa som en Anomali, at et saa vigtigt Instrument til Regulering af det økonomiske Liv som Centralbanken er underkastet en af Regeringens Indflydelse uafhængig Ledelse, oven i Købet til en vis Grad udpeget af tilfældige Aktionærer.

Men samtidig med, at den liberalistiske Tankegang taber politisk Terræn, sker der — under Beskyttelse af Forenings- og Kontraktfriheden — en gradvis Udvikling i Samfundet henimod en Sammenslutning af Klasser og Grupper i monopolistiske Organisationer; Arbejdere og Arbejdsgivere organiserer sig og gør Prisen paa Arbejdskraft, der hidtil kun havde været bundet af Sædvane og Humanitetshensyn, til en rent monopolistisk fatsat Pris. De af den moderne Teknik begunstigede Størvirksomheder erobrer sig en hel- eller halvmonopolistisk Stilling paa Markedet, og hvor dette ikke lader sig gøre sluttes i mangfoldige Tilfælde Karteloverenskomst mellem samtlige Producenter af Betydning inden for en Branche, og disse Karteller overskrider endog i en Række Tilfælde de nationale Grænser.

Centralbankernes Stilling som uafhængige Administrationsorganer forrykkes derved af to Grunde. Først fordi de politiske Forudsætninger for en privat Administration af Penge- og Kreditvæsenet paa Basis af nogle almindelige for en Generation gældende Lovregler er bortfaldet og dernæst, fordi de Midler, hvormed Centralbankerne paa Grundlag af de nævnte Lovregler, udførte deres Funktion, mister deres tilsigtede Virkning i samme Grad, som vigtige Dele af Prissystemet, herunder særlig Prisen paa Arbejdskraft bindes fast.

Det er jo nemlig klart, at Forudsætningerne for, at der skal være nogen Mening i, at lade Seddelbanken være ene om at drive Pengepolitik med de faa Midler, som den har til Raadighed, nemlig Ændringer i Kreditbetingelserne, maa være, at Priserne er frie Markedspriser, d. v. s. er et Udtryk for de paagældende Ydelsers normale Knaphed eller udtrykt paa en anden Maade: dannes ved fri Konkurrence.

Hvis dette ikke er Tilfældet, maa Seddelbankens Indgriben, der har til Hensigt at fratage eller tilføre Samfundet Købeevne, medføre svære Forstyrrelser i de relative Priser og dermed i den økonomiske Aktivitets Omfang og Retning.

Har Valutareserverne en Tendens til at svinde ind, og ser Banken sig derfor nødsaget til at indskrænke Krediten, ja, saa giver dette sig ikke, saaledes som det maatte forudsættes under fri Konkurrence, Udslag i et faldende Omkostningsniveau, større Eksport og mindre Import, men det giver sig Udslag i Arbejdsløshed, idet saavel Lønnen som de fastbundne Varepriser oprettholdes.

Er Vekselkurserne derimod gunstige, og vokser Bankens Guld-

og Valutabeholdning ud over det ønskelige, og ønsker Banken derfor at tilføre Samfundet Pengemidler, hvorfor den letter Kreditbetingelserne, saa fører dette ikke til en Forhøjelse af Løn-niveauet eller de bundne Priser, men til en Opsvulmen af Profit og en overdreven Kapitalinvestering, der før eller senere maa ende i et Sammenbrud.

Hele denne politiske og sociale Udvikling var som nævnt allerede i stærk Vækst før Verdenskrigen. Naar man ikke desto mindre uden altfor svære politiske og økonomiske Rystelser kunde opretholde Systemet med den koncessionerede eller oktrojerede Centralbank og dermed Pengepolitikens Isolation fra den øvrige Politik, var det bl. a. fordi, Guldproduktionens og Bankpengenes Vækst muliggjorde en jævn Inflation i de sidste 15—20 Aar før Krigsudbrudet; thi under en saadan mild Inflation maatte det nedefter fastbundne Omkostningsniveau volde færre Vanskeligheder, end hvis en Nedpresning af Omkostningsniveauet havde været paakrævet<sup>1)</sup>.

<sup>1)</sup> Under Diskussionen af dette Foredrag i Nationaløkonomisk Forening gjorde Prof. Axel Nielsen bl. a. opmærksom paa, at under Konjunkturbevægelser af den Størrelsesorden, vi kendte indtil Verdenskrigens Udbrud, gjaldt det ikke saa meget for Centralbankerne om at ændre Omkostningsniveauet som om at regulere Kapitalbevægelserne mellem Landene, og i denne Henseende maatte Diskontopolitiken og de andre banktekniske Midler anses for at være fuldt effektive. Dette er utvivlsomt rigtigt. Men det gælder kun for de Forhold, der staar i Forbindelse med Konjunkturbevægelserne, derimod ikke, naar det drejer sig om en varig Ændring i et Lands Stilling, f. Eks. naar Priserne paa dets Eksportvarer gennem en længere Aarrække er ugunstige i Sammenligning med Priserne paa Importvarerne. Hvis der under saadanne Forhold skal være nogenlunde normal Beskæftigelse, og et stadigt Underskud paa Handelsbalancen skal undgaas, maa Omkostningsniveauet nedpreses, saafremt de lave Priser ikke opvejes af stærkt bedret Teknik, og det er til dette Formaal, at Ændringer i Kreditbetingelserne ikke slaar til i vore Dage.

Det er rigtigt, som Prof. Axel Nielsen ogsaa gjorde opmærksom paa, at »Omkostningsniveauet«, navnlig Løn-niveauet, ogsaa i det 19. Aarhundrede var meget vanskelig at ændre, særlig nedad, men dels var Lønsatserne i den af liberalistisk Tankegang beherskede Periode ikke saa ubevægelige som under moderne Forhold, dels — og navnlig — spillede Lønarbejderne kvantitativt set ikke den Rolle, som nu. I de fleste Stater var Hovedparten af Befolkningen næringsdrivende Borgere med faa eller ingen lønede Medhjælpere, og det er let at indse, at netop i et saadant af forholdsvis smaa Virksomheder bestaaende Samfund, vil Ændringer i de økonomiske Forhold snarere give sig Udslag i svingende Indtægt end i svingende Produktionsomfang. Herpaa tjener Landbruget i vore Dage som Eksempel.

Med Verdenskrigens Udbrud traadte imidlertid Systemets Umulighed klart for Dagen.

Lad os først se paa den politiske Side af Sagen. For de krigsførende Magter maatte det alt dominerende politiske Formaal være at fremme Krigsførelsen med alle til Raadighed staaende Midler. Dette Formaal krævede Nedsættelse af Forbruget og en Udvikling af Krigsindustrien. Dette kunde teoretisk ske ved at fratage Befolkningen Realindkomst ved Skattepaalæg, men i Praksis var noget saadant ikke muligt. Befolkningen vilde hurtigt have reageret mod denne Fremgangsmaade med Tilintgørelse af den Regering, som vilde have betraadt denne Vej. Der var da ingen anden Vej aaben end at financiere Krigen ved Laan. Hvis nu den uafhængige Centralbank, som oktrojmæssigt var forpligtet til at opretholde Sedlerne eller Regneenhedens Guldparitet, havde handlet efter denne Oktroj og holdt Kreditgivningen inden for de til dette Formaal nødvendige Rammer, saaledes at den havde inddraget samme Kreditmængde fra Erhvervslivet, som Staten lagde Beslag paa til sine Krigslaan, ja saa vilde store Forstyrrelser af Erhvervslivet være indtraadt, og en ruinerende Krise vilde være blevet Følgen; men naturligvis kan man ikke lave økonomisk Krise, samtidig med at man vil føre Krig. Man saa derfor, at de hidtil gældende Regler for Centralbankernes Virksomhed suspenderedes, og Centralbankerne blev, om ikke formelt saa dog reelt, et lydigt Redskab i Regeringernes Hænder til Fremme af disses Politik.

Men hvorledes gik det i de neutrale Lande med den uafhængige Centralbank. Det ligger her nær at tage Danmark som Eksempel. Forudsætningen for Nationalbankens Virksomhed som privat oktrojeret Bank faldt jo i Virkeligheden bort med Krigens Udbrud; for Guldfoden, som det jo var dens oktrojmæssige Pligt at opretholde, mistede jo ganske sin Betydning, da den frie Handel med Guld ophørte, og desuden suspenderedes Guldindløsningspligten hurtigt efter Krigsudbrudet. Hvad skulde der under disse Forhold forstaas ved at befæste et sikkert Pengevæsen i Landet? Kunde Fortolkningen af dette Spørgsmaal overlades til et privat Aktieselskab? Ikke desto mindre foreligger der intet om, at Regeringen blandede sig deri og heller intet om, at Bankens Direktion for sig selv gjorde op med Spørgsmaalet. Den rimeligste Fortolkning maatte vel være, at nu, da Guldpariteten havde mistet enhver Betydning, maatte man tage Indtægtsniveauet (eller Omkostningsniveauet) til Rettesnor, idet man maatte til-

stræbe at føre en saadan Penge- og Kreditpolitik, at Lønniveauet ikke kom i Bevægelse, og at Profitmulighederne ikke steg over det nødvendige for at holde det økonomiske Liv igang i et paa privatøkonomiske Interesser opbygget Samfund. Det forekommer mig imidlertid under alle Omstændigheder en selvfølgelig Ting, at nu da Guldmøntfoden faktisk var ude af Funktion, maatte den Pengepolitik, der skulde føres, godkendes af Regeringen.

Noget saadant skete imidlertid slet ikke; Fiktionen om den inden for Oktrojens Rammer selvstændige Centralbank oprettholdtes. Men en Fiktion var det. Det viste sig tydeligt i 1915, da der fra Tyskland stilledes Krav om Laan. Af Dr. Ussings interessante Værk om Nationalbanken fremgaar det, at selv om der vel næppe fra Regeringens Side lagdes noget Pres paa Banken for at yde disse Krediter, skete det dog i Forstaaelse med Regeringen og efter dens Ønske. Hovedsagen var imidlertid, at Bankens Ledelse kom til det Resultat, at Samfundets Velfærd krævede, at disse Krediter til Udlandet, der fortsattes i stedse større Omfang, og hvis inflatoriske Virkning, man var fuldt klar over, ydedes.

Det vil med andre Ord sige, at fra 1915 og til man i 1924 søgte at dæmme op for den anden Efterkrigsinflation, var det ikke Oktrojen, men Folkets Velfærd, der var afgørende for den Pengepolitik, den uafhængige Nationalbankledelse førte. Jeg tvivler ikke et Øjeblik paa, at de Mænd, der sad i denne Bankdirektion, havde Folkets Velfærd for Øje og heller ikke paa, at deres Bedømmelse af, hvad der var Folkets Velfærd, indtil man kom et godt Stykke ind i den anden Efterkrigstidsinflation, var i Overensstemmelse med Regeringens Bedømmelse, men hvad mener man principielt om en Situation, hvor der sidder en Regering paa Kristiansborg, der af Folkets Flertal er valgt til at tage Bestemmelse om, hvad der skal forstaaes ved Folkets Velfærd, mens der paa den anden Side af Kanalen sidder en Direktion for en privat Aktiebank, der faktisk er berettiget til selv at optræde som Velfærdsudvalg, og som med Oktrojen i Haand kan trodse den lovlige Regerings Vilje.

Situationen er umulig, og den er ikke blot umulig, men den er farlig, ikke mindst for Bankledelsen. For det er nemlig klart, at Regeringen vil benytte en saadan Bankledelse som Prügelknabe, naar Udviklingen tager en anden Retning end ønsket, selv om Bankledelsen aldrig saa meget har bestræbt sig for at



være Regeringen til Vilje eller at dømme sundt og fornuftigt om Folkets Velfærd.

De første Aar efter Fredsslutningen viser dette tilfulde. Da Freden var sluttet, og Nødvendigheden af at yde Udlandet Kredit faldt bort, vilde det have være mest nærliggende at fortolke Oktrojen saaledes, at det var Nationalbankens Opgave at basere sin Kreditpolitik paa at holde Indtægtsniveauet paa det Stade, det da havde. Dette var saa meget mere nærliggende, som den Lønstigning, der havde fundet Sted under Krigen, var forholdsvis beskedent; det var mere Forretningsfolks Fortjenester, man gennem Inflationen havde ladet svulme op, og disse vilde man forholdsvis let have kunnet reducere gennem en Kreditindskrænkning uden at andre Forstyrrelser end Sammenbrudet af nogle paa Grund af den overdrevne Profit opsvulmende Papirsværdier var indtraadt. Først i det Øjeblik man tillige vil nedpresse Løniveauet opstaar de egentlige Deflationsvanskeligheder og den deraf følgende Arbejdsløshed og Brist paa Rentabilitet.

I 1919 var det imidlertid, at mægtige Lønforhøjelser i det private Erhvervsliv fandt Sted, og at Lønnen for Statens Tjenestemænd førtes à jour med Leveomkostningerne. Hvis Nationalbanken nu havde bremsset haardt op for sin Kreditgivning, vilde den for det første være kommet paa tværs af Regeringen, der netop optog store Laan, og dernæst vilde den uvægerlig have sat Erhvervslivet istaa, idet Lønningerne jo ikke vilde være blevet reduceret, selv om Banken havde frataget Næringslivet Midler til at betale Lønnen; istedet vilde vi have faaet en voldsom Krise med uhyre Arbejdsløshed, og under den ophidsede Stemning, som herskede, maaske Arbejderuroligheder. Det var da atter Velfærdssynspunktet, der sejrede over Oktrojsynspunktet. Og det tør vel ogsaa siges, at hvis man havde fulgt dette sidste Synspunkt, vilde Staten under de daværende Forhold have grebet ind overfor Bankens Ledelse, og berøvet den dens formelle Selvstændighed, som den hidtil havde brugt til at følge Folkestemningen. Der er intet, der tyder paa, at Regeringen vilde have billiget eller tolereret en Politik, der for at hindre en Inflation paa et politisk og socialt set kritisk Tidspunkt havde ført Landet ud i en økonomisk Krise.

Men vilde det ikke have været bedre for Bankens Direktion og for Landet som Helhed, om denne formelle Selvstændighed var blevet ofret sammen med den reelle, og Ansvarer dermed var kommet til at ligge, hvor det rettelig hørte hjemme: hos Lan-

dets Regering? Vilde der ikke have været større Mulighed for, naar Regeringen havde haft Ansvaret, og naar Bankens Direktion havde paapeget de Følger, den førte Politik med Lønforhøjelser og Optagelse af mægtige Statslaan nødvendigvis maatte faa, at denne Politik vilde være blevet modereret noget?

Saaledes gik det imidlertid som bekendt ikke. Direktionen fungerede videre som privat Velfærdsudvalg. Da nemlig en almindelig Verdensdeflation i 1920—21 satte ind, viste det sig, at vore Banker ikke kunde holde til Deflationen; først krakkede Diskontobanken og senere Landmandsbanken. Samtidig krævede Genopbygningen i Sønderjylland stadig betydelige Midler. En vedholdende Kreditindskrækning, der førte Kronen tilbage til Guldpariteten eller blot holdt den paa det Niveau, hvorpaa den da befandt sig, vilde have betydet Landmandsbankens fuldstændige Sammenbrud allerede fra det daværende Tidspunkt og vilde have gjort Skaar i Genforeningsglæden; af Velfærdshensyn og i utvivlsom Overensstemmelse med Folkeviljen, gav man en fornyet Inflation frit Løb.

Da nu imidlertid flere og flere Lande under voldsomme Krisetilstande vendte tilbage til Guldmøntfoden ved den gamle Paritet, og de udenlandske Vekselkurser derfor steg voldsomt, og man samtidig saa den grænseløse Inflation i Opmarch i Lande som Tyskland og Frankrig, vendte Folkestemningen sig og dermed Regeringen og krævede, at Nationalbanken opfyldte sin oktrojmæssige Pligt, hvorved man forstod, at Kronen skulde føres tilbage til Guldpari.

Hvad enten Bankens Ledelse nu havde holdt fast ved Velfærdssynspunktet eller var gaaet ud fra en fornuftig Fortolkning af Begrebet et »sikkert« Pengevæsen, maatte den efter min Mening være kommet til det Resultat, at det nu gjaldt om at tilpasse Kreditgivningen efter det Omkostningsniveau, man nu engang havde faaet, uanset om dette gav eller ikke gav en Parikrone til Resultat. Opgaven var vanskelig, fordi man var kommet ind paa at gøre Lønningerne afhængig af det saakaldte Pristal, der atter var afhængigt af Lønnen, saaledes at det var praktisk talt umuligt at opnaa Stabilitet.

Banken højede sig imidlertid for Folkestemningen, ogsaa inden denne havde givet sig Udtryk i en Lov, der krævede, at Kronen over en vis Aarrække skulde føres tilbage til Pari. Denne Lov maa have virket som en Befrielse for Bankens Ledere, idet Staten derved for første Gang under hele den bevægede Periode

virkelig reelt gjorde sig ansvarlig for det, der skete, dog med den Undtagelse, at det stadig var muligt at skælde ud paa Banken, fordi den i altfor hastigt Tempo førte Kronen i Pari og naturligvis særlig, fordi man i sin Tid havde ladet Kronen falde, endskønt man derved utvivlsomt havde handlet ganske overensstemmende med Folkets Ønske om saakaldte gode Tider og høje Pengeindtægter.

Da man nu i Løbet af 1925 paany havde ført Kronen tilbage til sin tidligere Guldparitet, og da man senere genindførte Guldindløseligheden, var det vel nok den almindelige Opfattelse, at alt nu igen var ved det gamle. Nationalbankens Ledelse kunde nu ombytte sin byrdefulde Stilling som Velfærdsudvalg med den mere beskedne, men betydelig behageligere Opgave at holde de udenlandske Vekselkurser i Pari. Opgaven synes endogsaa at være let; thi for det første var Byerhvervene lamslaaet af Deflationen, og Efterspørgselen efter udenlandsk Valuta derfor nedadgaaende, for det andet var Priserne paa vore Udførselsvarer til en Begyndelse usædvanlig gunstige, idet Tyskland efter Markstabiliseringen optraadte som Storimportør af animalske Levnedsmidler, og for det tredje havde Staten i 1924 og 25 optaget store udenlandske Statslaan. Da Næringslivet endelig i 1928 igen begyndte at komme igang og derfor krævede en større Indførsel af Raavarer, optoges endnu et udenlandsk Statslaan, og samtidig var den øvrige Verden kommet ind i en Højkonjunktur, som skabte gode Betingelser for vor Eksport af saavel Industri- som Landbrugsprodukter.

Situationen var saa gunstig for os, at vi kunde udvikle en Højkonjunktur i Byggevirksomheden uden væsentlig Forøgelse af den udenlandske Gæld. Først i 1931, hvor Byggekonjunktoren under en voldsom Konjunkturedgang i Udlandet naaede sit Højdepunkt, var det at forudse, at en Forøgelse af den udenlandske Gæld vilde blive nødvendig, men normalt skulde det ikke volde nogen Vanskelighed at opnaa et Laan i Udlandet til Dækning af det forventede Underskud paa vor Betalingsbalance.

Men saa udbrød Finanskrisen.

Det er unødvendigt at føre noget Bevis for, at Nationalbanken ikke ved de Midler, den raadede over, kunde have holdt Kronen i Pari, og heller ikke for, at et kraftigt Forsøg herpaa ved banktekniske Midler ikke vilde være blevet taalt. Allerede heri ligger efter min Mening et fuldgyldigt Bevis paa, at en selvstændig Bankpolitik slet ikke kan drives under moderne Forhold. Et

Forsøg paa at opretholde den i Oktrojen fastsatte Pengepolitik kunde i hvert Fald kun være ført igennem i nøje Samarbejde med Staten, der for det første maatte have hindret Pengeanbringelse i Udlandet eller Hjemvandring af Obligationer, hvad den faktisk senere gjorde, og dernæst maatte den gennem sin Finanspolitik have bistaaet Banken i Pengeindkomstens Indskrænkning. Derefter vilde Turen være kommet til tvangsmæssige Lønnedsættelser og Gældsnedskrivning m. v. Situationen udviklede sig imidlertid saaledes i disse berømte Septemberdage, at det blev Banken, der henvendte sig til Regeringen for at blive fritaget for sin Pligt til at opretholde Guldpariteten, men Banken kunde rimeligvis ved et hensynsløst Salg af Guld og en eksempelløs Kreditrestriktion have maget det saa, at Initiativet til Paritetens Opgivelse var udgaaet fra Regeringen.

Der er imidlertid ingen Anledning til at komme nærmere ind paa disse Begivenheder; det er tilstrækkeligt at konstatere, at Guldpariteten faktisk blev opgivet og at fremhæve, at Begivenheden kan tjene som Bevis paa, at under urolige politiske og økonomiske Forhold formaar en oktrojeret Centralbank ikke uden kraftig Støtte af Staten at opfylde Oktrojens Bestemmelser.

Fra 1ste Okt. 1931 stod vi da i den samme Situation som under Krigen og indtil 1926, at Oktrojens Bestemmelser ikke mere kunde tjene som Rettesnor for Bankens Virksomhed. Oktrojen, Forudsætningen for Bankens selvstændige Handeln, angiver de snævrere Rammer for en Pengepolitik, nemlig den at holde Kronen i Guldparitet; naar Bestemmelserne herom suspenderedes, foreligger der ikke mere nogen Angivelse af Maalet for Pengepolitikken. Et nyt Maal for denne Politik maa i Virkeligheden skabes.

Hvorledes udnyttede man nu i denne Situation Krigstidens Erfaringer? Ja, i Loven om Guldindløsningens Suspension indføjedes en Bestemmelse om, at Retningslinjerne for Valutapolitiken skulde fastsættes af Regeringen, og samtidig hed det, at Nationalbanken forpligtede sig til at handle i Overensstemmelse med den kongelige Bankkommissær med Hensyn til Bankens Handel med Valuta og de dermed i Forbindelse staaende Forhold.

Man har med disse Bestemmelser aabenbart hæftet sig ved selve Vekselkursernes Fastsættelse, men synes ganske at have overset, at Muligheden for at fastholde bestemte Kurser eller for overhovedet at føre en bestemt Pengepolitik maatte afhænge dels af Statens almindelige Politik, dels af alt, hvad Nationalbanken foretog sig — ikke blot af Vekselkursernes Ansættelse — samt

at dens Handlinger ogsaa vilde være af Betydning for Virkningen af snart sagt en hvilken som helst Statsforanstaltning med Henblik paa det økonomiske Livs Forhold. Endvidere har man manglet Blik for, at de urolige og ekstraordinære Forhold kunde kræve Foranstaltninger fra Bankens Side, som hverken havde Hjemmel i Bankens Oktroj, der med Undtagelse af Indløsningspligten endnu var gældende og ofte paaberaabes, eller i Bankens Traditioner, og som var uforenelige med den Omstændighed, at det økonomiske Ansvar for Bankens Dispositioner laa hos en Kreds af private Aktionærer.

Det rigtige Skridt vilde derfor have været, om man straks havde suspenderet samtlige Oktrojens Bestemmelser og havde gjort Direktionen direkte ansvarlig overfor Regeringen samtidig med, at man havde optaget Forhandlinger om Bankens fremtidige Stilling.

Det forekommer mig, at det i dette Øjeblik er ganske klart, at den nuværende Ordning af Bankens Forhold til Staten danner en Hindring for en rationel Politik. Der er i Øjeblikket en Række Planer fremme til Mildnelse af den økonomiske Krisetilstand. Disse Planer har alle det tilfælles, at Nationalbankens Handlinger bliver af afgørende Betydning for Muligheden af en heldig Gennemførelse af dem. Men Oktrojens Bestemmelser, og den Omstændighed, at Banken er et privat Aktieselskab, staar som en Hindring for, at Harmoni mellem Bankens Handlinger og Regeringens Politik kan sikres. Opretholder man denne Tilstand, vil det blive nødvendigt, at der skabes andre Institutioner til at løse de Opgaver, som mest praktisk kunde løses af Banken, eller ogsaa, at Bankens og Statens Handlinger vil modvirke hinanden.

Man vil maaske herimod anføre følgende: Lad det være indrømmet, at under de nuværende Forhold, hvor der ikke eksisterer noget internationalt Pengevæsen, men hvor hvert Land i denne Henseende maa søge at klare sine øjeblikkelige Affærer, saa godt det formaar, er det nødvendigt, at der skabes Garanti for, at der er Harmoni mellem Bankernes og Statens Dispositioner.

Men gælder det samme ogsaa, hvis normale Forhold senere indtræder, saaledes at Vekselkurserne mellem Landene atter er konstante — noget, som af mange betragtes som Idealet? Vil det da ikke være muligt atter at fastsætte Pengepolitikken i en enkel Formel og overlade Udførelsen til en af Staten uafhængig Bankledelse.

Jeg vil hertil henvise til, hvad jeg tidligere har anført angaaende Prissystemets delvise Ubevægelighed, hvoraf følger, at Pengepolitikens Isolering til Centralbanken ikke kan gennemføres uden voldsomme Kriser, der atter med den Mentalitet, Menneskene i vor Tid er besjælet af, vil gøre det umuligt at opretholde faste Vekselkurser ved banktekniske Midler alene. Dertil kommer et andet Forhold, som Prof. Axel Nielsen har henledt min Opmærksomhed paa, nemlig den internationale Kreditgivning.

En saadan international Kreditgivning er paa en Gang en Betingelse for Opretholdelse af Guldmøntfoden og en Trusel imod den. Dette ses maaske bedst af Tysklands Forhold i Perioden efter Markstabiliseringen og til Krisens Udbrud.

Ved Markstabiliseringen i Tyskland blev Arbejdslønnen omregnet paa en saadan Maade, at den faktisk var altfor lav, d. v. s. Profiten var unormalt høj. Hvad kunde nu Rigsbanken gøre herimod? Ja, den kunde naturligvis forhøje Rentefoden, — og faktisk holdt Banken nu i Sammenligning med andre Lande meget høj Rente — men denne høje Rentefod hindrede ikke, at Næringslivet laante Penge i Udlandet eller at Udlandet anbragte Penge i Tyskland, og disse udenlandske Penge kunde forlanges ombyttet med tyske Penge til den faste Vekselkurs. Derved kom man i Tyskland i disse Aar ind i en Tilstand, der havde alle en ægte Inflations Karakteristika: Overdreven Profit, Udvidelse af Kapitalgode- og Luksusproduktion. Indtægtsniveauet stiger, idet Lønnen følger tøvende efter den stigende Profit; det stigende Indtægtsniveau muliggør Profitens Opretholdelse trods Lønstigningen; den af Inflationen fremkaldte Overskudsimport finansieres ved de udenlandske Laan, hvorved Vekselkurserne trods Inflationen holdes i Pari; Profit og Løn stiger omkap til 1920, da politiske Begivenheder bevirker Ophør af den udenlandske Laan-given.

Det vil altsaa ses, at tiltrods for, at Rigsbanken holder en høj Rente og udsteder Advarsler mod den udenlandske Gældsstiftelse, magter Banken dog ikke at sætte en Stopper for denne Trafik. Den kunde muligvis have sat Renten saa højt op, at det vilde være blevet opfattet som et Urovarsel i Udlandet, foruden den Virkning, det vilde have haft i Indlandet, men i Praksis har denne Mulighed næppe foreligget. Det Middel, som det vilde have været naturligst at anvende, nemlig en Nedsættelse af de udenlandske Vekselkurser, svarende til det lave Omkostningsniveau i Tyskland, var frataget Banken.

Det, vi kan lære heraf — og som forøvrigt ogsaa læres af andre Landes Bankhistorie i de senere Aar — er, at Centralbanken ikke alene kan regulere disse Forhold. Selv om man har Guld-møntfod eller andre Former for faste Vekselkurser, kan det være nødvendigt, hvis denne skal opretholdes, at Staten griber ind og regulerer f. Eks. Kapitalbevægelserne mellem Landene eller, hvad der er endnu vigtigere, at den regulerer de økonomiske Forhold, som ligger bag disse Kapitalbevægelser.

Vi ser altsaa, at selv om vi tænker os Genindførelse af Guld-møntfoden — og det er lige saa sikkert, at man vil forsøge her-paa, som at Forsøget vil mislykkes, i hvert Fald, hvis man tænker sig Guld-møntfoden i dens gamle Form — saa vil dette ikke muliggøre Indførelsen af den tidligere Centralbankordning med en Oktroj, der overlader Pengepolitikken og dermed Reguleringen af vort økonomiske Liv til en privat Centralbankledelse, og vi maa derfor ogsaa med Henblik herpaa have en Nyordning, der giver Mulighed for et harmonisk Samarbejde mellem Stat og Bank.

At det gamle System har været ude af Harmoni med Samfundsudviklingen er der adskillige, der har haft Øje for i en Aarrække, og det har jo heller ikke været vanskeligt at se. At Socialdemokraterne her i Landet ved Oktrojfornyelsen i 1907 forlangte Banken overtaget af Staten eller at de Konservative i Tyskland gjorde det samme ved Rigsbankens Oprettelse, er ikke saa afgørende, for det var ikke, fordi man ønskede en principielt set anden Bankpolitik end den, som blev ført, men i de senere Aar er der f. Eks. i England, hvor Centralbanken som privat Bank dog ellers har særlig rodfæstede Traditioner at bygge paa, kommet Tanker frem, som gør det Synspunkt gældende, at Bankens Funktioner er for vigtige for Samfundet til, at de kan skilles fra den øvrige Politik; dette Synspunkt er for adskillige Aar siden blevet gjort gældende af Keynes, og Snowden gjorde sig til Talsmand for en lignende Opfattelse ved Banklovens Revision i 1928, og det er idag et Hovedpunkt paa Arbejderpartiets Program i England, at der bør ske en gennemgribende Nyordning af Statens Forhold til Penge- og Kreditvæsenet. Ganske de samme Forhold foreligger her i Landet og er maaske endda mere paatrængende, fordi vor Bank ikke har de Traditioner at bygge paa som Bank of England.

Hvilke Krav maa man stille til en saadan Nyordning af Forholdet mellem Staten og Seddelbanken? Kan nogle Ændringer i

Oktrojen gøre det eller skal Forholdet ordnes paa en hel anden Maade?

Jeg mener i det foregaaende at have paavist, at Forudsætningerne for at regulere Bankens Virksomhed ved et Sæt af almindelige for en længere Periode gældende Regler ikke mere er tilstede. Der bør derfor efter min Mening ikke længere gives nogen Oktroj, men Banken bør overtages af Staten, og Aktionærene bør udløses mod rimeligt Vederlag. Der bør heller ikke gives andre almindelige Regler for de Dispositioner, Banken maa træffe, men der bør gives Regler for Bankens Styrelse. Denne Styrelse bør bestaa af en af Regeringen paa Embedsvilkaar udpeget Direktion af Sagkyndige, der er ansvarlige over for Regeringen eller et dertil af Lovgivningsmagten nedsat Udvalg.

Denne Myndighed bør efter Forhandling med Bankens Ledelse træffe Bestemmelse om de Maal, Banken til enhver Tid skal sætte sig, og den saaledes besluttede Politik bør gennemføres af Bankledelsen uden den paagældende Myndigheds Indblanding.

Bankdirektionen vil med andre Ord blive stillet ganske som enhver anden Statsinstitution. Indenfor de gældende Lovregler eller de Regler, som Ministeren af Lovgivningen er bemyndiget til at fastsætte til enhver Tid, administrerer Institutionens Ledelse selvstændigt.

Under en saadan Ordning vilde Regeringen for det første have fuld Mulighed for til enhver Tid at tilpasse Bankens Dispositioner efter de Formaal, som Regeringen i Henhold til gældende Lovgivning forfølger, og dernæst vil Regeringen i Bankens Direktion have en sagkyndig Myndighed, der ikke alene havde Ret, men ogsaa Pligt til at give Raad med Hensyn til de pengepolitiske Virkninger af de Foranstaltninger, Regeringen maatte ønske at foreslaa.

Den her antydede Ordning vil forekomme mange ganske revolutionerende; den vil mulig komme paa tværs af forskellige saakaldte Principer.

Et af disse Principer er dette, at den er en yderligere Begrænsning af det private Initiativ og dermed et Skridt over mod Socialismen. Som allerede tidligere nævnt er det imidlertid aldrig blevet nægtet af nogen, at Seddeludstedelsen og Kreditpolitikken skulde underkastes Statens Regulering. Denne Regulering er overalt nedlagt i Lovregler om Seddelbankernes Virksomhed. Sagen har altsaa intet som helst at gøre med Principspørgsmaalet: privat Initiativ contra Statskontrol.



Dernæst vil man anføre, at det er farligt at lade Staten benytte Seddelbanken i sine Formaals Tjeneste. Det vil føre til Sløseri i den offentlige Økonomi, idet man istedet for Skatter vil ty til Seddelpressen. Man vil her henvise til Frederik d. 6., der i 1818 paa 90 Aar for sig og sine Efterkommeres Vedkommende afsvor sig Retten til Indblanding i Bankens Forhold. Man regner med, at det var Erfaringerne fra Napoleonskrigene, der laa bag disse kraftige Forsikringer.

Jeg skal ikke komme ind paa at undersøge, hvilken Rolle dette har spillet, men kun gøre opmærksom paa, at det i sig selv er en absurd Tanke, at den enevældige Konge fratager sig selv Retten til at bruge det Mittel, som han i givet Tilfælde maatte finde mest formaalstjenligt til at naa til et livsvigtigt Maal, og der er vel heller ingen Tvivl om, at hvis en ny Napoleonskrig var indtraadt senere i Fr. 6. Regeringstid, vilde han trods alle Forsikringer have financieret Krigen ved Seddeludstedelse.

Erfaringen har jo da ogsaa vist, at da Verdenskrigen 100 Aar senere indtraadte, bød de »selvstændige« Seddelbankers Funderingsbestemmelser ingen Sikkerhed mod, at Seddelbankerne benyttedes til Krigsfinansiering. Uanset om disse Institutioner var private Aktieselskaber eller Statsbanker og uanset den Repræsentation, Staten havde i Ledelsen, maatte de overalt underordne sig Regeringens almindelige Politik. Ser man f. Eks. paa Forholdene i Danmark og Sverrig, finder man endda, at Inflationen i sidstnævnte Land, hvor Staten ejer og administrerer Banken, var svagere og mindre varig end her i Landet.

Heller ikke i 1931, da Finanskrisen indtraadte, var der nogen principiel Forskel paa de umiddelbare Konsekvenser, denne fik for Seddelbankerne i de to Lande til Fordel for Systemet med den private Aktiebank. I den senere Udvikling har der været den Forskel, at man i Sverrig i det mindste har forsøgt at definere et Program for den Pengepolitik, man vilde følge, men dette har ikke været Tilfældet her i Landet.

Der vil altsaa ikke fra tidligere Erfaringer kunne fremføres noget til Fordel for Opretholdelsen af Centralbanken som en privat Aktiebank.

Paastanden om, at en Seddelbank i Statens Haand betyder Pengevæsenets Ødelæggelse, finder heller ikke Støtte ved Henvisning til Forholdene i Rusland. Der er Seddelbanken selvfølgelig et blot og bart Redskab i Regeringens Haand. Det er muligt, at Regeringens Politik af andre Grunde bryder sammen, og at

man da ogsaa slipper sit faste Tag i Pengevæsenet, men der er intet i selve Systemet, der nødvendiggør, at det russiske Pengevæsen maa ende i Kaos. Den russiske Regering har benyttet Banken til Gennemførelse af sin Industrialiseringsplan, og det er givet, at den Plan ikke kunde have været udført, uden at Staten raadede over Seddelbanken. Dette er i Virkeligheden en absolut nødvendig Forudsætning for, at Planøkonomi kan drives.

Og da vi jo herhjemme med alle Partiers Samtykke — undtagen Retsforbundets — kommer mere og mere ind paa Planøkonomi, selv om det ikke altid er gode Planer, man søger at gennemføre, saa er det ogsaa uhyre inkonsekvent, at Landets Seddelbank stadig er et privat Foretagende, og at nogle ønsker, at dens Selvstændighed formelt set skal være endnu større. Det er her interessant at lægge Mærke til, at det eneste liberalistiske Parti, vi har her i Landet, nemlig Retsforbundet, vil overlade alt andet til sig selv — men gøre Seddelbanken til en Statsbank. Men det er fuldt konsekvent, for de Formaal, den har at tjene, er offentlige Formaal af første Rang.

Spørgsmaalet om Ejendomsretten til Banken er imidlertid ikke det afgørende, men derimod Erkendelsen af, at Penge- og Kreditvæsenet under moderne Forhold ikke alene paavirkes af de Dispositioner, en Seddelbank kan træffe, men af hele den vidtforgre- nede økonomiske Lovgivning. Der tiltrænges derfor ikke alene en Nyordning i de Lande, hvor nogle private Aktionærer ejer Banken og vælger dens Styrelse, og hvor denne iøvrigt er udstyret med Ret til at sætte Maal saavel som at anvende Midler.

En saadan Uafhængighed fra Seddelbankens Side kan praktiseres under Natvægterstaten, men ikke i moderne Tid, hvor Staten har gjort sig ansvarlig for Borgernes økonomiske Velfærd og derfor griber detailleret ind i alle deres Forhold. Der maa Bankens Politik indordnes som et Led i den almindelige Politik, hvis denne skal kunne føres ud i Livet paa den mest praktiske Maade.