

LIKVID KAPITAL

AF JENS WARMING

IV. Privat Likviditet S. 337. — V. Overdisponering S. 348. —
VI. Bankernes Opgaver S. 355.

IV. PRIVAT LIKVIDITET

Likvid Kapital for Individet er dels Mønt og Pengesedler, dels Indlaan i Banker og Sparekasser, og dels forskellige andre Aktiver, som let kan skaffe en Købeevne; endelig kan en bevilget Kredit gøre samme Gavn. Privat Likviditet paa disse Maader er en udmærket Stimulans for Aktivitet, men kan ogsaa medføre Fare for overdreven Aktivitet. I ældre Tid kunde man være meget rig og dog uden anden økonomisk Slagkraft end, hvad det aarlige Udbytte skaffede; Godsejere kunde f. Eks. ikke købe med Godssets Værdi eller blot med en Del deraf ved Belaaning (f. Eks. til Grundforbedringer og Byggerier), medens Købmænd snarere kunde skaffe sig Købeevne gennem Varelageret. Ogsaa Nutiden kender Værdier, som det er svært at mobilisere, f. Eks. Skove og mange unoterede Aktier; men som Helhed er Likviditeten stor nok til at sikre Aktiviteten. I Tillid til sit Bankindlaan eller en bevilget Kredit kan man starte et stort Foretagende og være sikker paa, at man Uge for Uge har Penge rede til Løn og Materialer m. m. Likviditet er Betingelsen for den Overdisponering, som i næste Kapitel vil blive omtalt som Betingelse for at hæve sig op af en Depression; og likvide Reserver kan holde Forbruget oppe, saa at man ikke synker saa dybt i Depressionen, se foran S. 95. Men Likviditeten kan ogsaa staa i Passivitetens Tjeneste, jfr. de mægtige Bankindlaan i de sidste Aar rundt om i Verden fra Folk, som ikke turde investere i noget bestemt, men overlod Ansvaret til andre, og som nok nøjedes med en lav Rente, men ikke vilde give noget fast Laan, hvorfor det var for risikabelt at investere; saadan Likviditet tager Pladsen op for den aktive.

Imidlertid er den private Likviditet ikke en saa dybtgaaende

Realitet som den samfundsmæssige; vi skal siden se, at den kan skabes ved et Pennestrøg, en Kreditbevilling, og derfor ogsaa kan forsvinde ved et Pennestrøg. Til den enes Ret til at disponere svarer den andens Pligt til at skaffe Pengene, og medens den samfundsmæssige Likviditet angaar virkelige Værdier, gennem en Periode eller paa en Dato, er den private Likviditet blot noget, der kan give Anledning til Skabelse af Værdier, men som ikke altid udnyttes.

Talmæssigt kan Fortidens Likviditet anslaaes til ca. 5 pCt. af Nationalformuen, Nutidens til ca. 50 pCt. Fortidens likvide Kapital var navnlig Mønterne, men selv om vi nu medregner Sedlerne i Stedet for Guldet, kommer vi for Skillemønt + Sedler kun op paa 400 Mill. Kr. eller 2 pCt. af den erhvervsmæssige Nationalformues 22 Milliarder. Hertil kom saa en Del af Varelagrene og nogle faa Veksler, saa at vi maaske kan regne 5 pCt. Men i Nutiden staar der ca. 4 Milliarder i Banker og Sparekasser, saa at vi alene ved de mest likvide Værdier er oppe paa 20 pCt. Hertil kommer saa forskellige Grader af nogenlunde likvide Værdier, Kredit- og Hypotekforeningernes 4 Milliarder, Stats- og Kommuneobligationer, børsnoterede Aktier m. m., og endelig de bevilgede Krediter; disse betyder en Dublering af Købeevnen, thi samtidig med, at Indlaanerne har Ret til at disponere, med eller uden Varsel, stoler Banken paa, at de ikke gør det allesammen, saa at den godt kan tillade flere at disponere. I alt kommer vi da op paa ca. 50 pCt., og dette maa anses for saa rigeligt, at man ikke for Likviditetens Skyld trænger til »Andelspenge«, hvorved endnu større Dele, f. Eks. af Ejendomsværdierne, gøres mobile; hvis bare Købelysten svarede til Købeevnen, skulde vi sagtens komme over Krisen.

Der er altsaa Grader af Likviditet; det holder ikke op netop ved de 50 pCt., men ogsaa de øvrige 50 pCt. er lettere at gøre Brug af end i Fortiden; i den herskende Landbrugskrise har det saaledes været en god Hjælp for mange, at de havde ubenyttet Panteværdi, saa at de let kunde faa Tillægslaan og derved en Reserve. Betydningen af Graden ses af den Vægt, der i de senere Aar lægges paa, at Centralbanken opkøber Obligationer; dette betyder ikke blot en Støtte for Kursen, men ogsaa at Sælgeren faar et Bankindlaan i Stedet for Obligationer, altsaa en Grad mere Likviditet, uden Bekymringer for, til hvilken Kurs han kan sælge Obligationerne, eller hvormed han kan laane paa dem og til hvilken Rente, nu og siden. Men denne Gradsforskel

ordnes altsaa ved ret vilkaarlige Transaktioner uden at røre ved den samfundsmæssige Likviditet. Et andet Eksempel paa ret vilkaarlige Forskelle ses i, at 1913—20 steg danske Bankers og Sparekassers Indlaan ca. 250 pCt., men Kredit- og Hypotekforeningernes samlede Laan kun ca. 30 pCt.; de sidste fulgte naturligvis langsomt med i Prisstigningen, og man købte da Landejendomme paa Banklaan. Kapitalisterne havde altsaa i nogle Aar i særlig Grad Bankindlaan i Stedet for Obligationer (bortset fra de fra Udlandet hjemkøbte), altsaa en større Likviditet, uden at der laa nogen samfundsmæssig Realitet bagved. Derfor vil et »Kreditindex«, der kun bygger paa Bankernes Status, se dette Tidsskrift 1926 S. 273, være et meget partielt Udtryk for Situationen.

Omsætningen er dog muligvis ikke steget saa stærkt som Likviditeten, thi de ny tilkomne Omsætningsmidler benyttes sjældnere. De 2 pCt. rigtige Penge fungerer især til Indtægterne og deres Forbrug, og cirkulerer derfor meget hurtigt, medens de andre Omsætningsmidler dels anvendes paa Produktionens indre Stadier, dels til Formue-Omsætning (og det er som Regel i den sidste Funktion, at de skaffer Overdisponering). Ogsaa Bankernes Beløb cirkulerer hurtigt, jfr. at deres samlede Kasse-Omsætning i 1931 var 42 Milliarder Kr. (den største Værdi i dansk Statistik). Men de mindre likvide Poster benyttes sjældent (og mest til Formue-transaktioner); dog vokser deres Betydning atter, fordi de varierer en Del fra Aar til Aar.

Summen af Likviditeten af alle Grader, ud til de svageste, er paa en Maade over 100 pCt., fordi der bevilges Kredit paa Basis af Indlaanene, og ved denne Dublering vokser naturligvis Farene for, at der disponeres stærkere, end Opsparingen kan holde til. Men denne Fare er ikke knyttet til Dubleringen alene; selve det, at man har Dispositionsret over Værdier, der faktisk er anbragt, ikke blot i Varelagre, men ogsaa i faste Ejendomme (jfr. at mange Sparekasser har Pengene i faste Ejendomme og alligevel endog tillader Checks), og som ikke kan frigøres foreløbig, kan medføre Vanskeligheder. Men det giver altsaa Samfundet en betydelig Slagkraft, naar faste Ejendomme kan fungere som Penge, og hvilket som helst andre Værdier, som Bankerne vil garantere, saa at der kan trækkes Checks mod Sikkerhed i dem. Lutter reelle Ting (bortset fra Krigslaan o. lgn.); følger man Bankens Aktiver gennem dens Debitorer og disses Debitorer, kommer man tilsidst til Ejendomme og Løsøre, og det er disse Ting, man betaler med. I selve det Øjeblik, man indsætter et Beløb i en Bank, er det for-

lods anbragt, og der gives altsaa ingen »ikke anbragt Opsparing«, ingen ledige Beholdninger, se nedenfor; indsætter man en Check, overdrager man Banken en Andel af den Banks Aktiver (altsaa Ting), som Checken er trukket paa; og indsætter man en Seddel, er det en Andel af Seddelbankens »Ting«. Saa bliver det et helt andet Spørgsmaal, om denne Indsættelse kan give Anledning til Udlaan og Aktivitet, hvorved nye Værdier skabes og opspares.

Den private likvide Kapital kan hidrøre fra virkelig Opsparing, og hvis der samtidig investeres ligesaa meget, er der altsaa saadanne »Ting« ved Rækkens modsatte Ende; men ellers er det blot en Flytning af Reserver (S. 95). Men likvid Kapital kan ogsaa skabes ved et *Pennestrøg*, f. Eks. naar en Bank bevilger en Fabrik Penge til en Udvidelse; efterhaanden som Byggeriet skrider frem og der trækkes paa Krediten, bruges Likviditeten op; men maaske der samtidig er nogen, der tjener paa Byggeriet og opsparer og indsætter Beløbet, saa at der nu kommer noget mere reelt. Til sidst kan denne nye Likviditet pludselig skrumpes ind, nemlig hvis Fabriken udvider Aktiekapitalen og betaler sin Gæld; Folk, der før havde Indlaan i denne eller andre Banker, faar nu Aktier i Stedet, altsaa noget meget mindre likvidt, baade for dem selv og for deres Bank. Men den første Bank bliver mere likvid, eller mindre bebyrdet med Pligt til at skaffe Indskyderne Penge, henholdsvis hvis Aktierne tegnes ved Indlaan i andre Banker eller i denne. Saadan flytter Likviditeten altsaa omkring, uden at der ellers sker noget reelt; og den er mere afhængig af psykiske Forhold end den samfundsmæssige Likviditet.

Overfor Indskydernes Ret til at disponere *sikker Bankerne* sig paa ganske samme Maade ved at have Indlaan eller Krediter i andre Banker, og disse maaske atter i andre Banker, indtil en af dem virkelig udlaaner til en Kunde med »Ting«; trækkes der da stærkere paa den første Bank, end Opsparingen i dens egen Kreds kan bære, er de andre Banker forpligtet til at bistaa ud af Opsparingen i deres Kredse og Trykket fordeles da over en bred Basis. Den første Bank siger, at Pengene ikke er anbragt, men alt havner jo i Ting, og da den første Bank dog faar lidt Rente af disse Penge, maa der ogsaa til sidst være en reel Rentekilde, nogle Kapitalgenstande, der gør Gavn i Produktion og Handel og antagelig betaler den fulde normale Rente; saa knapper hver af Mellemændene lidt af paa Renten som Dækning for sin Ulejlighed og Risiko med at skaffe likvide Midler, saa den første Bank faar ikke meget, og alle maa de ofre for at være likvide.

Naar den første alligevel kan yde sine Indskydere mere, er det fordi det kun er en Del af Pengene, der saaledes anbringes indirekte til lav Rente; ligeledes kan der midt i Rækken af Banker være en, der udlaaner saa meget direkte til en god Rente, at den godt kan yde sine Indskydere højere Rente, end den selv faar af det indirekte anbragte.

Men nu den sidste Bank i Rækken, den, som anbringer Pengene i direkte Udlaan, der ender i Ting, og som altsaa ikke sikrer sin Likviditet ved andre Bankers Hjælp? Saadan en modig Forpost gives der ikke; Rækken bøjes tilbage, saa at den »sidste« Bank ad en eller anden Omvej har Indlaan i en af de foregaaende. Hovedbankerne i de store Lande har Indlaan og derfor ogsaa Krediter hos hinanden, enten direkte eller via andre store Banker i de andre Lande. Jamen hvis Banken A har Indlaan i B, og B i C osv., indtil der tilsidst er en, der har Indlaan i A, er det hele saa ikke en Indbildning, der svigter, naar det kniber? Nej, det er alligevel en gensidig Hjælpeforening, hvor de skiftevis hjælper hinanden, ligesom ved gensidig Forsikring og ved Genforsikring, hvor Andele af Tabet eet Sted repareres paa fjerne Selskaber. Et andet Billede: Det er som Bjergbestigere, der er knyttet sammen ved et Tov for at holde dem oppe, der glider; det kan betyde, at de alle rives med, men man betragter det alligevel som Helhed som en Fordel. Og naar Billedet overføres til Bankerne, er der endda det Plus, at ingen glider, uden at en anden samtidig netop er paa et Sted, hvor det er særlig let at stemme Benene imod en fremspringende Kant og staa fast; thi der gives ingen Debitor uden en Kreditor; hvis Kredsen er stor nok, maa der til den illikvide Bank svare en eller flere andre, som netop har det Beløb til overs, og som derfor let kan give Henstand. Er det Forholdet mellem Landene, der tænkes paa, er Kreditor-Landene endog nødt til at give Henstand, idet der kræves Tid til at præstere en reel Betaling ved Vareeksport; lidt hurtigere kan man ordne Eksport af Obligationer eller Guld. Eller et tredje Billede: Elektricitetsværkerne har indbyrdes Kabelforbindelse, saa naar det ene er overbelastet, supplerer de andre; Vekseltrøm kan ikke lagres, men produceres i det Øjeblik, den bruges, og da det bliver for dyrt at sætte en hel Maskine i Gang, naar Øjeblikkets Forbrug svarer til lidt over et helt Antal Maskiner, har man disse Aftaler med hinanden. Imidlertid spiller disse »Kabelforbindelser« mellem Bankerne en lovlig stor Rolle i Beretninger om Pengemarkedet og i Banklovgivningen; man interesserer sig

mere for, hvad der leveres fra et Lands Banker til et andet Lands, end for selve Produktionen og Forbruget af Kapital, d. v. s. den oprindelige Opsparing og den endelige Investering — sikkert fordi det er meget lettere at faa Besked om Flytningerne. Men et nogenlunde rigtigt Svar paa et vigtigt Spørgsmaal er som Regel bedre end et helt rigtigt Svar paa et mindre væsentligt Spørgsmaal.

I Guld et har man tilsyneladende en Reserveform, som kan være positiv for alle Lande, medens Krav paa hinanden har Summen 0. Men ogsaa ved Guld et er der noget negativt; naar det er en Slags lovligt Betalingsmiddel mellem Landene, er man jo forpligtet til at modtage det, selv om man har nok. Snarere kan overtallige Varelagre være en positiv Reserve for hele Verden, der virkelig hjælper et Opsving — medmindre det psykisk gør Skade; der er Fare for, at Bestræbelserne for at reducere Verdens Landbrugsproduktion nu fører i den modsatte Grøft.

Løtest ordnes Udjævningen ved Clearing gennem en Centralbank, saadan at nogle Banker har til Gode hos Centralbanken og denne derved har Midler til at udlåne til dem, der har negativ Saldo. Det kan jo være ordnet paa flere Maader, ogsaa saadan, at Bankerne som Helhed har Indlaan i Centralbanken og denne saa har andre Aktiver i Ind- eller Udland end Forstrækninger til Medlemsbankerne; for disse Beløbs Vedkommende staar Centralbanken som den ensomme Forpost, der skal svare til, hvad Indskyderne disponerer over, og forsaavidt Pengene er anbragt i Indlandet, er den ene om Ansvar. Er nu en af Bankerne eller dens Kundekreds særlig aktiv, saa at den maa låne i Centralbanken, bliver denne Garant overfor de andre Banker, hvis Penge den støtter den aktive Bank med, og dens Balance svulmer op. Alligevel hviler Clearingen i sig selv og Likviditeten bygges paa Gensidigheden, idet Bankerne skiftevis har store eller smaa eller negative Saldi; thi deres Virksomhed kan umuligt bevæge sig parallelt. I Udlandet har man ogsaa et Vekselmarked, hvor Banker med Minus rediskonterer hos dem med Plus, hvilket antagelig giver en billigere Betjening. — Til Clearingen paa det enkelte Sted svarer Betalingsbalancen overfor Udlandet; og hvis en international Hovedbank (som den i Basel) kan blive stærk nok, vil den i høj Grad kunne lette Sammenknytningen mellem de Debet- og Kreditposter, som fødes samtidig, saa at der altid er nogen, der indtil videre har særlig let ved at støtte dem, der har en daarlig Betalingsbalance.

Vanskeligst for Centralbanken bliver det, hvis der finder en saa stærk Overdisponering Sted, at den foran S. 242 omtalte Kamp mellem Forbrug og Investering udvikler sig, og som Regel vil den resulterende kun-

stige Opsparing for en stor Del ske i Udlandet, saa at det er der, man maa søge de likvide Reserver (noget, der ogsaa kan hænde den latente Opsparing). Men det er en Misforstaaelse, at Centralbankens Støtte især foregaar ved Sedlerne; langt vigtigere er det at være Mellemand mellem Investeringen og den inden- eller udenlandske Opsparing, som giver nogle Banker Overflod. Resulterer alt dette i en større Aktivitet, saa bliver der paa et senere Stadium et lille Hul at fylde med Sedler til de forøgede Lønbetalingen m. m., og da disse Sedler forlods har en Mission, skaber de ikke anden Inflation, end den, som selve Aktiviteten allerede har voldt.

Keynes udtaler sig udførlig om Forholdet mellem en Banks Indlaan og dens Reserver i andre Banker, bl. a. om, hvordan en Bank, der har et særlig gunstigt Forhold, vil udvide sin Aktivitet, saa at den svækkes ved Clearingen; derved vil det normale Forhold vende tilbage. (Treatise II S. 49 ff.). En Bank med store Reserver faar jo for lille Rente af disse, medens en Bank, der maa støttes af Centralbanken, faar for dyre Penge at arbejde med eller direkte tvinges til at holde Maade; saaledes sker der Tilnærmelse fra begge Sider. Vor nye Banklov af 1930 har i § 11 givet Regler om, hvor stor Likviditetsreserve der skal være (medens Soliditetsreserven, Egenkapitalen, omtales i § 7); er en saadan Regel mild, maa de Banker, som har meget fluktuerende Indlaan og navnlig Udlaan eller som har aabnet Krediter som endnu ikke er benyttet, frivillig holde en højere Procent; og foreskrives der en høj Procent, vil Uniformiteten gøre Skade.

Likviditetens Opgave er at sikre Aktiviteten; den, der har Indlaan eller har faaet en Kredit bevilget til et Byggeforetagende, maa kunne stole paa, at Pengene til Arbejds-løn osv. er der paa Dato; helst ogsaa den, som regner med at kunne laane paa sikre Papirer. Banken maa altsaa holde Hus med sin Likviditet, saa at den ikke ved at betjene nogle afskærer sig fra at betjene andre, fordi den gennem længere Tid er bleven svækket ved Clearingen; vel er Aktiviteten indenfor visse Grænser selvfinansierende, men den enkelte Bank kan ikke stole paa, at de skabte Kapitaler er indenfor dens Rækkevidde, og derfor maa den holde Hus med sine Reserver.

Dette gælder navnlig i optimistiske Tider, hvor man stoler paa, at Indlaanene i Aar vil stige ligesom i Fjor, skønt man i Mellemtiden er kommet nærmere til Grænsen for den latente Opsparing. I pessimistiske Tider vil man se de likvide Penge, før man tror paa dem; men alt det, man kan se, er samfundsmæssigt set ikke likvidt; det er netop bundet, idet alle Bankreserver til sidst er anbragt i Ting. Desuden er de Beløb, en Bank kan se, ligesaa smaa i Forhold til Opsparingen og Frigørelsen, som Vandet i Mølledammen er i Forhold til de kommende Maaneders Regn i Oplandet og Tilløb gennem Aaen. Det,

man kan se, kan maaske nok give en vis Forestilling om det, man ikke kan se; men Bevægelserne deri er dog absolut ikke proportionale.

Krisen i Danmark er afgjort forværret gennem denne Angst for Likviditeten. I en Radiotale i Februar 1932 i Anledning af Borgerlaanet til Københavns Kommune og i en Artikel kort efter i Socialt Tidsskrift opfordrede jeg Nationalbanken til at være i Hælene paa Opsparingen, saa at man var sikker paa, at al opsparet Kapital virkelig blev udnyttet til at skaffe Arbejde; men da Betalingsbalancen for 1932 blev gjort op, viste den et Overskud paa 70 Mill. Kr.¹⁾ Vi kunde altsaa have bygget for 70 Mill. Kr. mere, uden at have forringet vor Likviditet; ja den var endogsaa bleven forbedret, thi de 70 Mill. vilde have givet en betydelig indenlandsk Fortjeneste, direkte og indirekte, hvoraf en Del vilde være bleven opsparet, saa at ikke alle de 70 Mill. vilde have paavirket Betalingsbalancen. Men de Betingelser, Nationalbanken stillede for sin Medvirken ved Borgerlaanet, viste en betydelig Ængstelighed, jfr. Dr. *Jørgen Pedersens* Vending om, at man betragter Diskontoforhøjelse som Universalmiddel mod alle økonomiske Vanskeligheder; en Ængstelighed, som den senere Udvikling viser, skyldtes Mangel paa Overblik. Det store Byggeri, hvorved vi i 1933 forbedrede vore indenlandske Konjunkturer, havde der altsaa ikke fra Betalingsbalancens Side været noget i Vejen for 1932; vanskeligere var det med Obligationskurserne, men disses lave Niveau skyldtes sikkert for en Del psykiske Forhold.

Ved denne Forsigtighed har vi skadet vor egen Beskæftigelse og Kapitaldannelse, og desuden har vi givet Udlandet mindre Beskæftigelse gennem Leverancer. Man maa ikke tro, at den gode Betalingsbalance betyder mere dansk Arbejde; den betød mindre Arbejde baade i Danmark og i Udlandet, og det var kun derfor, at Importen af Byggematerialer osv. sank. (Derimod kan Valutacentralens Reguleringer have gavnet baade vor Beskæftigelse og vor Betalingsbalance; det er kun den daværende Kreditindskrænkning, der gavtede Betalingsbalancen uden at gavne Beskæftigelsen). Endvidere er vor forbedrede Likviditet jo identisk med, at Udlandets Likviditet er blevet ligesaa mange Millioner værre; vi har deltaget i det almindelige internationale

¹⁾ Noget andet er, at den udenlandske Gæld var vokset lidt, fordi den blev maalt i mindre Kroner; navnlig Dollargælden blev omregnet til flere Kroner. Men dette generede jo ikke Likviditeten.

Kapløb om at forbedre sin Likviditet ved at være mindre aktiv end de andre. Det havde været ønskeligt, at andre Byer havde fulgt Københavns Eksempel ved at appellere til Borgerne om Kapitaler til at holde Beskæftigelsen oppe, og at København havde faaet endnu flere Penge; Byen maatte jo nedskære sit Byggeprogram fra 100 til 50 Mill. Kr.¹⁾. — Ogsaa for de enkelte Banker gælder det, at de ønsker at forevise en smuk Likviditet, og at dette lettest opnaas ved at være mindre aktive end de andre, altsaa ved at forværre Krisen. Her kan ogsaa peges paa Professor *R. Frischs* Bemærkning, at Bankerne »beherskes af en fuldstændig Sikkerhedspanik. Der forlanges Garantier af alle tænkelige Slags«. (Sparing og Cirkulationsregulering, Oslo 1933, S. 22).

Hvor er Pengene henne?, spørger man i saadan en Tid. Lad os da gennemgaa de forskellige Arter. Guld det eksisterer som sædvanligt, og da næsten alt nu ligger i Bankerne, kan en forskellig Fordeling mellem dem og Publikum ikke betyde noget; den ulige Fordeling mellem Landene betyder maaske noget denne Gang, men giver ikke noget almengyldigt Svar paa Spørgsmaalet. Ogsaa Skillemønten eksisterer som sædvanligt; her kunde der tænkes en Ophobning i Bankerne, og da man ogsaa blandt Nationaløkonomer kan finde Forestillinger om, at Pengene ligger ledige i Bankerne, skal jeg oplyse, at af Danmarks godt 50 Mill. Kr. i Skillemønt ligger kun 4—5 pCt. i Privatbankerne, og at Ultimo-Beløbet for December 1927—31 har varieret mellem 2,1 og 2,7 Mill. Kr., altsaa ganske uvæsentligt. I øvrigt havner Bankernes Penge jo i Ting og er altsaa ikke ledige. Derimod skrumper *S e d d e l m æ n g d e n* ind i daarlige Aar;

¹⁾ Jeg benytter Lejligheden til at forsvare Borgerlaanet mod at have været et urimelig dyrt Laan. Index for Obligationkurser er siden steget fra 82 til 98, saa at Kommunen havde lidt et kolossalt Kurstab ved at optage et fast Laan efter de daværende Forhold; den stod sig ved at optage et dyrt, men kun toaarigt Laan og udsætte det endelige Laan til bedre Tider. I mit nævnte Radioforedrag lagde jeg derfor Hovedvægten paa Betydningen for Kommunen og Beskæftigelsen, men udtalte mig meget forsigtigt om Borgernes Fordel ved at tegne. — Det maa ogsaa erindres, at Borgerlaanet sikrede en Beskæftigelse, som gav Borgerne Indtægter og derfor gav Kommunen Skat, maaske mere end Renterne. Og Hovedsagen var at komme i Gang.

De udmærkede Kurser nu (Juni 1933) skyldes antagelig mere, at Byggeriet var lille i 1932, saa at der kommer faa Obligationer paa Markedet, end Lovgivningens og Nationalbankens Bestræbelser; og de vil blive vanskelige at holde, naar 1933-Byggeriet naar saa vidt, at der kommer Obligationer til Salg. Det er beklageligt, at Bygherrer ikke straks ved Byggeriets Start kan sikre sig en bestemt Kurs ved Afslutningen, noget som man snarere kan i Udlandet. Hos os kunde Stat og Kommune, naar de mener det nødvendigt at støtte Byggeriet, maaske dele Arbejdet saadan, at Staten paatog sig Risikoen for Kurserne (mod ogsaa at faa en Chance), medens Kommunerne tog sig af de yderste Prioriteter.

men dette er Virkning, ikke Aarsag; Nationalbanken er rede til at udstede flere, saasnt Omsætningen kræver det¹⁾). Det samme gælder *C h e c k s*; de følger Omsætningen ret passivt og skal nok være der, saasnt de reelle Betingelser er i Orden; de Værdier i Ejendomme og Løsøre, som man overdrager, naar man trækker en *C h e c k*, er der jo fremdeles; og er deres Pris sunket, gælder det samme som Helhed de Krav, man skal honorere med en *C h e c k*.

Den Erfaring, at der ingen Penge er blandt Folk, skyldes da især følgende tre Forhold. Arbejdsløsheden, der betyder, at det ene Fag ikke kan sælge en forøget Produktion, før de andre Fag ogsaa udvider. At Reserverne er gledet over paa passive Hænder, se foran S. 95. Og endelig Mangel paa Købelyst, selv om Købeevnen er i Orden, altsaa et Udtryk for den almindelige Mistillid, baade hos Forretningsmændene og hos Bankerne, der ikke tør disponere over den Købeevne, de faktisk godt kan udlåne; Pengene cirkulerer altsaa langsomt, og man dublerer dem ikke ved at tillade andre at disponere over de samme Penge, som Indskyderne.

For at bøde paa denne »Pengemangel« har man stillet forskellige Forslag om Oprettelse af store Fond. *Keynes* har saaledes foreslaaet at oprette et internationalt Institut, der skulde udstede Sedler for 5 Milliarder Dollars og fordele disse mellem Landene; naar dette havde medført en vis Prisstigning, skulde de atter inddrages (thi der var jo Penge nok ved de gode Tider i 1929; Maalet var blot Reflation, ikke Inflation ud over det gode Prisniveau fra 1929). I Norge har *Frisch* skrevet den nævnte Pjece med Forslag om Skatkammeranvisninger for at muliggøre en udvidet Stats-Virksomhed i daarlige Tider. Hos os havde *L. V. Birck* kort før sin Død udarbejdet et Forslag om et stort Fond til Fremme af Boligbyggeriet; og nylig er der vedtaget en

¹⁾ I denne Forbindelse skal det Spørgsmaal besvares: Hvor bliver Tikronen af, naar man sparer? Den havner normalt i alle Fald i Banken eller Sparekassen; køber man, sender Købmanden den til Banken og den fungerer snart igen til Lønudbetalinger m. m. ved Produktion til Erstatning for det solgte. Sparer man, gaar den direkte i Banken, og hvis denne låner den ud til et Byggeri, bruges den ogsaa til Løn. Men Banken maa være klar over Forskellen; Pengene fra Købmanden er løse Indlaan, som der snart disponeres over, medens de sparede Penge er faste og kun kommer i Cirkulation, hvis nogen vil låne dem og Banken tør udlåne dem til Vedkommende. Og Købmanden disponerer selv, saa Banken snart er ude af Forholdet, medens den bliver fortsat Mellemand mellem Sparereren og Bygherren. Bliver den ikke det, er der Fare for, at Seddelen vender tilbage til Nationalbanken og inddrages.

Lov om et Likviditetsfond. Dette har den specielle Fordel at kunne paatage sig Garantier, saa at den Købelyst, der ikke er forbundet med Købeevne, kan blive effektiv. Og Keynes Forslag har den Fordel at muliggøre et samtidigt Fremstød i alle Lande, saa at ingen forbløder sig ved at være mere aktiv end de andre. Og et højt Maal kan altid gøre mere psykisk Gavn end det nøgterne.

Men i øvrigt viser vort Borgerlaan, at sligt kan ordnes ganske formløst og uforberedt — selv om det naturligvis er bedre at være forberedt; et andet Eksempel er det Statslaan, vi i Begyndelsen af Krigen nødede Forsikringsselskaber m. fl. til at tegne, skønt de maatte sælge andre Papirer. Det gælder at tage fast om Nelden, og det vilde egentlig være nok at tillade Stat og Kommune at overtrække deres Konti i Centralbanken. Hvis Københavns Kommune havde haft Beløb staaende i Bankerne og saa disponerede over dem, vilde det hele være forløbet i al Stillehed, ogsaa hvis den havde opsparet Beløbet i en tidligere god Periode; men det kan ikke gøre nogen væsentlig Forskel, at det i Stedet var Borgerne, der havde opsparet og nu tillod Kommunen at disponere paa deres Vegne; dog vilde Sparekasserne i første Fald have været mere forberedt paa, at Pengene vilde blive brugt. I begge Fald er Pengene forlængst anbragt i Ting, men giver alligevel en Basis for forøget Aktivitet og Skabelse af flere Ting.

Man har saa drøftet, om den Politik, at det offentlige indskrænker sin Virksomhed i gode Aar og udvider den i daarlige Aar, skal finansieres paa den Maade, at i de gode Aar opspares Reserver, der bevares i Form af Bankindlaan, Obligationer eller Sedler, eller blot saadan, at man afdrager stærkt paa Statsgælden, men undlader at afdrage i de daarlige Aar, eller endelig ved Optagelse af Laan i de daarlige Aar. Jeg foretrækker Reserver i Form af Indlaan og Obligationer, og navnlig staar man stærkere overfor Bankerne, naar man kan trække paa sine Indlaan, end naar man skal bede om Laan; og Indlaan ligger lidt højere i Likviditetsskalaen end Obligationer. Men i Realiteten er der ikke stor Forskel paa de nævnte Former, thi alle eksisterende Værdier er anbragt i Ting; det er den samfundsmæssigt likvide Kapital i en af dens fem Former, man skal have fat paa, og det er et rent praktisk Spørgsmaal, gennem hvilken Form for Reserver man bedst kan skaffe sig Adgang til den latente Opsparing osv. Herved kan man ogsaa tage Hensyn til

at finde en Form, som beroliger Bankerne, saa de ikke trækker ind paa den øvrige Aktivitet, fordi Staten er aktiv; og hertil svarer, at Statens Indskrænkning i de gode Aar sker i en saadan Form, at Bankerne ikke straks udvider ligesaa meget (hvis man derved kommer ud i den kunstige Opsparing; thi kun i saa Fald er det ønskeligt at »skære Toppen« af Opsvinget).

V. OVERDISPONERING

Der er visse Tillæg til Indtægten, man kan opnaa ved at disponere lidt anderledes over selve Indtægten; ved at investere i Stedet for at bruge kan man føje en Rente til sin fremtidige Indtægt; ved gode Pengeinstituter kan man føre det sparede derhen, hvor det gør mest Gavn; ved gode Sygehuse kan man sikre Helbredet og derved en større Indtægt, end Sygehusene koster; ved Forsøgsstationer kan man skaffe Producenterne bedre Metoder osv. Men ad ingen af disse Veje kan man udnytte de ledige Produktionsfaktorer; vil man det, kan man ikke nøjes med at holde Hus med den eksisterende Indtægt og sætte Tæring efter Næring; man maa begynde med at sætte en af dem op, enten ved direkte at disponere over de ledige Faktorer (Næringen), eller ved at sætte Tæringen op paa en saadan Maade, at Næringen maa følge med; det er jo Behovet, der er den primære Stimulans til Erhvervsvirksomheden. En ejendommeligt Mellemsstilling indtager Investeringen, der er et Led i Produktionen, men alligevel ligner Forbruget deri, at man begynder med at efterspørge.

I Husøkonomiens Dage gik man direkte til at udvide Produktionen, naar man havde ledig Tid for sig og sine Folk, og saa afventede man, at det bar Frugt. Og den direkte Produktionsudvidelse kendes ogsaa i Nutiden, baade naar man sætter Tempoet op, og naar man optager nye Metoder m. m. Men naar det er fremmede Arbejdere og Kapitaler, der er Tale om at beskæftige, maa man som Regel give dem Udbytte, i alt Fald Arbejderne, før der er nogen moden Frugt, og da gælder det, om man kan disponere over mere end den løbende Indtægt, idet man har Adgang til den likvide Kapital, der bestaar i eksisterende Ting (Formue), eller til Kredit. I hvert Fald som Omsetningsmiddel, eventuelt mere direkte, nemlig naar der tæres paa Lagrene i den første Tid. Overdisponering er derfor Nutidens normale Form for at hæve sig op af

en Depression¹⁾; og jeg gentager, at Erfaringen viser, at man kan hæve sig. Man køber med en større Købeevne end den, der hidrører fra den samtidige, løbende Indtægt, der netop kan købe den løbende Produktion og derfor ikke kan løfte noget; og vi skal siden se, at denne Koncentration af en større Købeevne end Øjeblikkets egen bedst sker ved at forsøge at gøre Investeringen større end Opsparingen.

I det kendte Taleksempel betyder det, at i en Tid, hvor den løbende Indtægt er 80 Mill. Kr. pr. Uge (4000 Mill. pr. Aar), og hvor der er en vis Ligevægt, trods megen Arbejdsløshed, køber man yderligere med 2 Mill., altsaa $2\frac{1}{2}$ pCt. mere, og gennem sekundære Virkninger bliver dette til 8, altsaa 10 pCt.; Investeringen, der oprindeligt udgjorde ca. 10 af de 80, er da vokset fra ca. 10 til 12, Forbruget fra ca. 70 til 76. Investeringen har forsøgt at være større end Opsparingens 10 Mill., men i en afsluttet Periode er de to altid lige store, og Forsøget er derfor resulteret i en saadan Paavirkning af Beskæftigelse, Priser og Forbrug, at denne Ligevægt indtræder. Der er noget kunstigt ved det, men naar man ikke kan gaa Husøkonomiens Vej med direkte Produktion, er dette alligevel den nærmeste Udvej. Og det kunstige betyder ikke, at man er inde paa det, der i det foregaaende kaldes kunstig Opsparing; der kræves Overdisponering allerede til at tage den latente Opsparing i Brug, men naturligvis endnu mere til den kunstige; og der vil komme endnu mere, naar det latente Behov vaagner.

Man taler ellers om Kapitaludvidelse eller Kreditinflation, men jeg har i dette Tidsskrift 1924 S. 458 givet mine Grunde for, at jeg i min Bog om Valuta-Spørgsmaalet foretrak at kalde det Overdisponering; nærmere min Sprogbrug ligger Udtrykket Underinvestering, naar der spares mere end der investeres, og Beskæftigelsen derfor skrumper ind. Kreditudvidelsen skaffer maaske nok over Halvdelen af Overdisponeringen, navnlig fordi Krediten er ret variabel; men Bankens Indskydere bliver ogsaa aktive og trækker paa deres Indlaan, saa at der paa det Punkt netop er mindre Kredit. Overdisponering er et mere rammende Udtryk for det, der virkelig er Trang til. Rent talmæssigt er det ogsaa et langt klarere Begreb, se foran om at købe med 82 Mill. Kr. i Stedet for med 80 — selv om jeg ikke venter at faa Statistik over disse Forhold. Hvad forstaar man egentlig ved Kredit-Volumen eller den totale Kreditmængde? Det hører til de flot klingende Udtryk, som Nationaløkonomien er saa rig paa, fordi de har tilfredsstillet uklare Naturer, men som har forsinket vor

¹⁾ Overdisponering kan desuden staa i Krigens Tjeneste; under Verdenskrigen disponerede man saa stærkt, at der kom Inflation og dermed kunstig Opsparing.

Videnskabs Udvikling. Jeg har foran kritiseret det Kreditindex, der byggede paa Privatbankernes Udlaan og Seddelmængden; hvorfor skal Sparekasserne ikke med, navnlig de, der tillader Checks eller giver Kautionslaan med ret hurtig Omsætning? Heller ikke Checkmængden i en vis Periode er noget klart Udtryk, thi det er mindre væsentligt, om et og samme Vareparti i en vis Tid omsættes flere Gange og derfor giver Anledning til flere Checks.

Den Købeevne, som muliggør Overdisponeringen, eksisterede i det væsentlige i Forvejen som en død Skat, men var ikke forbundet med Købelyst; det gælder da at flytte Evnen hen til Lysten, f. Eks. ved mere liberal Kreditgivning, eller at skabe Lyst der, hvor Evnen i Forvejen fandtes, navnlig ved at skabe Tillid til Prisniveauet eller ved Rentenedsættelse (eller anden Billiggørelse af Investeringen). Rentenedsættelse virker især for dem, der skal laane, men ogsaa for dem, der har Indlaan og vil søge at dække Tabet; dens Virkning til at stimulere svarer ganske til den S. 243 omtalte Virkning til at bremse, naar man er kommet ind i den kunstige Opsparings Stadium; i begge Fald maa der være Ligevægt paa Kapitalmarkedet, for at der kan blive Ligevægt paa Varemarkedet. — Det er naturligvis især Investeringen, der er afhængig af Købelysten og Renten; Forbruget er mere passivt, mere direkte afhængigt af Købeevnen; dog kender Privatforbruget ogsaa Køberstrejke eller Hamstring, og i tillidsfulde Tider lejer man større Lejligheder eller bygger selv.

I begge Fald er det altsaa Efterspørgselen, man starter med, ikke Udbudet, jfr. at Investeringen er stærkere end Opsparingen. Man skulde tro, at det var sundere at starte med Produktionen og derefter udvide Tæringen efter Næringen (jfr. Ledersers Artikel S. 44), men denne »foranilende Produktion«, som Lærebøgerne allerede i forrige Aarhundrede klagede over, har svært ved at være rigtig specificeret mellem de forskellige Fag og at være samtidig i Fagene, saa at de kan købe af hinanden; i Husøkonomiens Tid ventede man med at forbruge, til man havde produceret, og havde selv valgt den rigtige Specifikation, men nu er det lettere at tilpasse Produktionen efter den konstaterede Efterspørgsel, end omvendt.

Og Efterspørgselen starter især ved Investeringen, ikke ved Produktionen af Konsumvarer; de kommer først ved den sekundære Efterspørgsel. Det er især Investeringen, der skrumper ind i Depressionen, saa det er den, der skal udvides. Og det kan forsvares at udvide Investeringen, fordi der derved skabes Værdier; den særlige Købeevne udover den løbende Indtægt

kommer jo fra Formuen og bør benyttes saadan, at der skabes ny Formue; ganske vist kan man fra Samfundets Synspunkt sige, at den gamle Formue er i Behold, selv om man udvider sit Privatforbrug og derved skaffer Arbejde; men Individet, der disponerer over sin Formue eller over en Kredit, kan ikke med Sindsro se paa, at Reserverne glider over til andre. Dernæst har Investeringen større sekundære Virkninger, fordi den virkelig binder Pengene; den der bygger noget, er en varig Efterspørger af det byggede, i alt Fald ofte; men starter man Produktion af Konsumvarer, er det kun i den første Produktionsperiode, medens der ingen færdige Varer fremkommer, at der er sekundære Virkninger, og at der bindes en Kapital i Halvfabrikater; saasnart de færdige Varer kommer paa Markedet, er der Fare for, at andre Producenter maa indskrænke Produktionen (og har negative sekundære Virkninger, medens dette foregaar), og dette vil deprimere. Kun hvis Vareproduktionen er harmonisk specificeret, saa at Fagene netop skaber Efterspørgsel efter hinandens Produkter, kan dette undgaas; og som nævnt S. 231 er det nyttigt paa et tidligt Stadium at starte den Vareproduktion ved Siden af Investeringen, som denne giver sekundær Basis for, da Udviklingen derved forløber hurtigere; der kommer ganske vist ingen sekundær Beskæftigelse, men kun fordi man har taget den primært.

Der er altsaa Grunde nok til at sætte Investeringen i Forgrunden, og paa Grund af det foran omtalte latente Behov er der ingen Mangel paa velegnede Objekter; Vanskeligheden bestaar i at vælge det rette, se S. 114. Den Risiko, der knytter sig til Vareproduktionen, at man ikke er sikker paa Forbrugets Retning og de andre Fags samtidige Fremrykning, gælder jo end mere Investeringen, hvor man varigt knytter sig til et bestemt Fag. Dog er Risikoen meget forskellig; Boliger i store Byer hører som nævnt S. 117 til det, man er mest sikker paa, at der før eller senere bliver Brug for.

Imod Investeringens Betydning har man rettet en Indvending, som *Zeuthen* refererer og delvis godkender i *Socialt Tidsskrift* 1932 S. 322, og som hænger sammen med den noget overdrevne Vægt, yngre Nationaløkonomer tillægger Sondringen mellem korte og lange Investeringer, medens Hovedsondringen bør være mellem mere eller mindre rentable Investeringer. Klagen gaar ud paa, at ved de lange Investeringer sker der »Fastgørelse af store Kapitaler for lang Tid, hvad der vil medføre en mindre fremtidig Arbejdsefterspørgsel, end om Pengene gaves en mere kortvarig forretningsmæssig Anvendelse, som snart igen vil kræve ny Produktion«. *Zeuthen* mener, at dette har haft Betydning i Efterkrigsperioden, hvor Arbejdsløsheden har været saa mangeaarig. Men netop i

en langvarig Depressionstid, hvor man Aar efter Aar er besværet af en Opsparing, som ingen har Mod paa at investere, er det godt at være af med Pengene i en langvarig Investering; Grundene for at foretrække Investering er netop stærkest, naar den er lang. Jo kortere Investeringen er, des mere ligner den Vareproduktion, der straks mærkes som Konkurrence og bevæger andre til at indskrænke Produktionen, saa at der ingen sekundære Virkninger kommer, jfr. forrige Side; at den forretningsmæssige Anvendelse snart kræver ny Produktion, hænger altsaa sammen med, at den straks giver et stort Udbud af Varer. Lad Investeringerne A og B give henholdsvis 5 og 10 pCt. som Nettorente, men være af saa forskellig Holdbarhed, at der kræves 15 og 3 pCt. til Afskrivning, i alt altsaa 20 og 13 pCt. som Bruttoudbytte; Prisen paa A's Produkt maa altsaa være saa høj i Forhold til Raastof og Arbejds løn m. m., at dette kan præsteres. Disse 20 har vi imidlertid liden Glæde af, da saa meget maa henlægges til Fornøyselse, og saa fattige er vi ikke, at vi skal se paa Bruttoudbyttet; og selv om Maskinerne er saa lidet holdbare, at der skal afskrives 15 pCt., skal de ikke fornyes i de første Aar, saa Henlæggelserne vil genere i en Tid med utilstrækkelig Efterspørgsel efter baadé Varer og Kapitaler. Og naar den Tid kommer, hvor Maskinerne skal fornyes, er man maaske naaet ind i en travl Tid med det latente Behov; da vil man være glad ved den mere holdbare Maskine, der endnu fylder sin Plads og giver sine 10 pCt. netto og ikke beslaglægger Kapitalmarkedet til Fornøyselse; og dens Produkt skaber selv sin Efterspørgsel, fordi de 10 pCt. er en Netto-Indtægt. (Hvis man kunde faa det til at klappe saadan, at man i de travle Aar havde en Mængde nye, kortvarige Maskiner, som havde den fulde Brugsværdi og endnu ikke krævede Fornøyselse, men gav en stor Afskrivning som Hjælp for Kapitalmarkedet — og som i de daarlige Aar gav Arbejde med Fornøyselse, saa kunde det bøde paa et lille Minus i Nettorente; men det er jo Fantasi).

Staten som Starter af Arbejde har jo kun et begrænset Virkeomraade, og det kan da ikke nytte, at den i det første Arbejdsløshedsaar udtømmer alle sine Muligheder for at sætte Byggeri og Jordarbejde i Gang. Men i øvrigt er det, at dens Muligheder især er lange Investeringer, altsaa ikke noget betænkeligt, men tværtimod en Fordel. Allerede deri ligger der en Garanti for, at den ikke producerer noget, som snart konkurrerer med andre og faar dem til at indskrænke, eller som betjener de ny-beskæftigedes Behov, saa der ikke kommer sekundær Beskæftigelse; men ogsaa meget andet af Statens Virksomhed, f. Eks. Forsøgsstationer, er af en saadan ensidig Art, at det ikke direkte betjener den skabte Købeevne, men kræver mere Beskæftigelse. — Hvis det private Initiativ har noget bedre, er det naturligt velkomment; men naar det ikke tør, maa vi være glade for Staten.

De overdrevne Krav om, at Statens Regnskab skal balancere hvert Aar, er omtalt paa S. 125; lidt mildere var en Embedsmand, der sagde, at for Prestigens og Kreditens Skyld var det

nødvendigt, at Budgetet balancerede, men om det slog til, gjorde ikke saa meget. Mest konsekvent i den rigtige Opfattelse er nogle svenske Nationaløkonomer, der anbefaler Staten at laane rigeligt i de daarlige Aar, helst til Investering, men ogsaa til løbende Udgifter; og jeg vilde ønske, at de danske Politikere, der ikke er naaet til dette Standpunkt, dog vilde undlade at føle Statskassen paa Pulsen hveranden Maaned og rejse deprimerende Debatter om, hvorvidt man kan komme igennem Finansaaret uden nye Skatter. Hvis en Udgift er til noget fornuftigt, saa er de daarlige Tider en Grund mere til at tage den nu, saa at der kan komme Overdisponering; og Beskedenhed overfor Staten hindrer denne gavnlige Overdisponering. Tidens Alvor kræver snarere Paa-passelighed overfor Udgifternes Kvalitet end overfor deres Kvantitet. — Vi kan da sige, at der er to B e t i n g e l s e r for at skabe større Beskæftigelse og navnlig for den sekundære Beskæftigelse; at der disponeres over Penge, som ellers ikke vilde blive brugt, og at de bruges til noget ensidigt, f. Eks. Investering, der ikke direkte betjener den skabte Købeevne. Ogsaa privat Forbrug af Reserver hjælper med, f. Eks. naar man køber Brude-Udstyr ved Hjælp af opsparede Penge. For Staten kommer Overdisponeringen navnlig ved at laane Penge, som ellers vilde være uvirk-somme; men jeg skal nedenfor omtale enkelte Muligheder for Overdisponering ved Skat.

Prestigen og Tilliden bliver det nødvendigt at tage Hensyn til, hvis man ønsker at laane i Udlandet, maaske ogsaa i Indlan-det; og det er muligt, at Tilliden ikke kan bevares, uden at Sta-ten har Balance paa det løbende Regnskab; der er andre Bank-mænd end Wallenberg, der har svært ved at forstaa de svenske Nationaløkonomer. Staten er Herre over Skatterne, men den kan ikke klare sig med dem alene; den maa ogsaa i Kontakt med Laangiverne; og forøvrigt vil Vælgerne i en Valgkamp have lige-saa svært ved at forstaa Nationaløkonomerne som Bankmæn-dene, og Partierne har Interesse i at angribe hinanden for finan-siel Sorgløshed. Alt dette svækker Statens Slagkraft.

Spørgsmaalet, om det er muligt at overdisponere ved Hjælp af S k a t t e r, var aktuelt sammen med Borgerlaanet, idet Københavns Kommune sam-tidig med, at den laante disse 50 Mill, besluttede Forhøjelse af Takster og Skatter, der ventedes at indbringe 15 Mill. Kr.; jeg drøftede det derfor i Socialt Tidsskrift 1932 S. 51—55. H o v e d s o n d r i n g e n fra Beskæfti-gelsens Synspunkt er ikke Skat-Laan, men Penge, der bliver brugt, og Penge, der ikke bliver brugt, og kan man ved Skat faa fat paa nogle af de sidste, kan der godt skaffes mere Beskæftigelse.

Udgangspunktet maa dog være, at Skatteyderens Disposition formindskes ligesaa meget som Statens vokser; men det er mere sikkert, at Statens Penge gives ud, og i en Tid med overdreven Opsparing, er det farligt, hvis Borgerne opsparer Beløb, som ingen tør bruge. Dernæst kan der være Tidsforskydninger, baade fremskyndet Disposition og forsinket, hvilket virker som midlertidig Over- og Underdisponering og godt kan have en Del Betydning. Naar Finansaaret begynder 1. April, men Skatteaaret 1. Juli, saa maa hurtig Benyttelse af forhøjede Bevillinger ske ved Udlæg af Reserver eller Laan; ligesaa, naar Staten giver Forskud paa Vej-Millionerne, eller med de omtalte 15 Mill. Kr. ved Gas-Takster m. m., der antagelig blev brugt tidligere i Aaret, end de kom ind; og da det er psykisk lettere at holde Beskæftigelsen oppe, end at genrejse den, naar den har været nede, kan dette tidlige Plus godt være mere værd end det senere Minus. Dog er der, hvis man ikke passer paa, ligesaa stor Fare for det modsatte, at man ikke disponerer over Skatterne, før man har dem i Kassen; dette betyder en forsinket Disponering. Det samme sker, naar Aktieselskaber reserverer Beløb til ventet Skat (og naar de gennem et helt Aar samler sammen til Udbytte, disponeres der senere, end naar en privat Forretningsmand nu og da trækker et Beløb ud). Opkræves der Skat til Understøttelse, vil den understøttedes Disposition ofte være senere end Skatteydernes, hvis han havde beholdt Pengene; men dette vil kunne mere end opvejes, hvis der kræves Arbejde som Vederlag for Understøttelse og alligevel ikke kommer yderligere Forsinkelse, idet der saa indskydes en Disposition mere. Opkræves der Tvangslaan i Stedet for Skat, vil Yderen forholdsvis sjældent formindske sit Forbrug, og der vil altsaa komme en yderligere Disponering; dels fordi han med god Samvittighed vil tage Pengene af sin Bankkonto, siden de er i Behold som en Statsobligation; og dels fordi det ofte vil være koncentreret med ret store Beløb paa en snævrere Kreds, saa at det bliver vanskeligt at indspare Beløbet; det vil altsaa ofte gaa som med Borgerlaanet og kan virke stimulerende i en Depressionstid. Noget lignende gælder den Formuekonfiskation, f. Eks. 25 pCt., som bl. a. Professor *Birck* i sin Tid anbefalede; jeg sympatiserer ikke med Forslaget, men naar Kapitalisten er for passiv, er der selvfølgelig noget, der taler for at gøre denne Købeevne effektiv.

Endelig skal gøres en Bemærkning til det Tanke-Eksperiment i min Artikel i Socialt Tidsskrift, at Arbejdere og Leverandører til Byggeri giver Kredit for 20 pCt. af enhvers Nettovederlag, saa at den Kapital, der ellers rækker til 4 Huse, nu forslaar til 5; Fagforeningerne i en jysk By skal have overvejet noget saadant. Der spørges i Artiklen, om almindelig privat Opsparing ikke kan gøre samme Gavn, skønt det at spare ellers kun betyder at beskæftige Murere i Stedet for Skrædere, saa at der ikke kommer mere Arbejde, men endog snarere en Forsinkelse. Forskellen beror paa, at i Forslaget er Investering og Sparen saa intimt knyttet sammen (som i Husøkonomien), at der paa Forhaand er disponeret over Opsparingen; og denne udredes ikke af en eksisterende Indtægt, saa at det gaar ud over Skræderen, men af en helt ny Indtægt, hvoraf til Gengæld 100 pCt. opspares. Der bliver ingen sekundære Virkninger, thi alt er straks i Balance.

VI. BANKERNES OPGAVER

I *Economic Journal* for Juni 1931 skrev *R. F. Kahn*, at den Politik, han anbefalede, krævede »intelligent banking«, og da ogsaa jeg i det foregaaende appellerer til Bankmændene, vil jeg slutte med en Oversigt over disses Opgaver. Tiden taler jo meget om Planøkonomi, og det er selvfølgelig meget vigtigt, at en saa central Funktion som Bankernes udøves saa planmæssigt som muligt, navnlig da der ikke er nogen virkelig Interesse-Modsætning mellem Bankerne og Samfundet. Den Bank-Dygtighed, der kræves til at bedømme de enkelte Kunder og Foretagenders Soliditet og Rentabilitet, skal ikke omtales her, men den almindelige Bedømmelse af Pengemarkedet. Hertil knytter sig følgende Problemer:

1. Det er navnlig den latente Kapital, der interesserer, den, der kan ventes opsparet, naar de ledige Produktionsfaktorer faar Beskæftigelse; for øvrigt ogsaa det modsatte, hvor megen Opsparing der gaar til Spilde, hvis Beskæftigelsen skrumper ind. Et rigtigt Skøn over den latente Kapital kan forebygge, at Bankerne uden Nødvendighed indskrænker Krediten i visse Retninger, fordi der i andre Retninger er beslaglagt store Kapitaler til privat eller offentlig Investering. Der behøves dels et Skøn over den Indtægt, der kan ventes, naar de ledige faar Arbejde, dels over, hvormange Procent deraf der kan ventes opsparet — ganske som Skattedirektøren beregner den ventelige Indtægt og dens Fordeling over Skatteskalaens forskellige Procentsatser, en Opgave som Livet kræver løst, og som ogsaa lykkes ret godt; Københavns tidligere Skattedirektør *Molde* havde saaledes Ord for at være »en sikker Mand« til om Efteraaret at skønne, hvilken Indtægt man i det kommende Skatteaar vilde faa Skat af. Imidlertid opererer Skattevæsenet jo med mere kendte Procenter end Opsparingen; Spareprocenten vil endog være forskellig efter, i hvilken Retning Investeringen foregaar, om den skaber koncentrede eller jævnt spredte Indtægter. Men det er den samme Indtægt, der spares og skattes af; der kræves det samme Skøn over, hvor hurtigt den kan udfolde sig, og hvor nær man kan naa fuld Beskæftigelse. En Lettelse for Bankerne er det dog, at der er en vis Parallelisme mellem Opsparing og Investering; bliver den første lille, er den sidste det antagelig ogsaa. For Staten er det snarere saadan, at ringe Skatteindtægt falder sammen med stor Trang til Statsudgifter.

2. Dernæst maa Bankerne danne sig et Skøn over, hvor Kapitalen vil dannes, i deres egen Kundekreds, i deres eget Land eller i Udlandet, idet dette tjener paa Leverancer, naar vi er aktive; større Aktivitet end andre Lande vil som Regel ende med en svækket Betalingsbalance. Her møder vi vel den bedste Undskyldning for Bankernes Tilbøjelighed til at regne med en fast Kapitalforsyning og ikke med dens Udvidelighed, idet den nye Kapital ofte dannes paa Steder, hvor de har svært ved at faa Adgang til den; men noget deraf kan de faa Forbindelse med, og til et Skøn over, hvor let det vil gaa, maa Bankerne have et fyldigt Kendskab til Erhvervsgeografien. Og en international Centralbank kunde hjælpe udmærket; det Land, hvor Kapitalerne dannes, kan ikke i Forvejen vide, at det bliver den lykkelige, og hvor meget det angaar, og heller ikke, hvor længe den gunstige Stilling vil vare, saa sikre Løfter om Kredit er vanskelige at give; derfor vil en international Mellemand være paakrævet. Herom henvises i øvrigt til mine Artikler i Socialt Tidsskrift 1932 S. 47 og 65 og i Economic Journal 1932 S. 211—24.

3. Bankerne maa forstaa, om der, medens en Investering foregaar, sker en virkelig Opsparing af samme Størrelse, eller om Kapitalen (der jo faktisk er skaffet) er vundet ved at tære paa Lagrene, skønt disse ikke var for store; i første Fald er der antagelig nogen, der er villig til at vedkende sig deres økonomiske Paternitet til det skabte, f. Eks. ved at købe de dertil svarende Obligationer, saa at Banken faar sin Kapital fri; i sidste Fald derimod har Banken maaske nok faaet et Indlaan, der balancerer med dens Udlaan, men af en ustabil Karakter, saa at Indskyderne snart selv vil disponere. Beslægtet hermed er det, hvis Kapitalen kun er skaffet ved at trænge andre Fag til Side, f. Eks. Boligbyggeri eller Landbrug, saa at der før eller senere maa skaffes Erstatning.

4. For Boligbyggeriet har man efterhaanden ret god og næsten landsomfattende Statistik over det planlagte og i Gang værende, og herved maa en væsentlig Del af Kapitalbehovet kunne skønnes. For Bygning af Fabriker m. m. maa der kunne skaffes Oplysninger gennem Bygningskommissioner, Fabriktilsyn (approberede Planer), Maskinfabriker (modtagne Ordre) osv. For Bygning af Skibe haves god international Statistik. — Der skal være Folk, der holder sig underrettet om Tinglæsning af Pantebreve til Kreditforeninger o. lign., for at kunne skønne,

om der snart kommer større Poster Obligationer paa Markedet; det er et lille Skridt i den rigtige Retning, men man skulde gerne se længere ud i Fremtiden, og det kan den nævnte Statistik hjælpe til. Endnu længere ude ligger det tidligere omtalte latente Behov for Investering; der bliver Skønnet løsere. Og man undgaar ikke at maatte tage Hensyn til saadanne Forhold som den almindelige Tillid, eller til den Aktivitet, som Stat og Kommune er i Færd med at planlægge.

5. Elasticiteten i Efterspørgselen efter Kapital. Hvor meget skal Renten forhøjes for at reducere Investeringen noget vist? (Og hvor meget vil Renten stige af sig selv?). Og hvor hurtigt kan Investeringen reduceres? Paabegyndte Byggeforetagender maa jo gøres færdige.

De bedste Bidrag til at besvare alle disse vanskelige Spørgsmaal haves fra de Konjunkturforskningsinstituter, som man i de senere Aar har faaet i mange Lande. Men ser man paa de ugentlige og maanedlige Beretninger om Pengemarkedet, møder man noget ganske andet; der kan være meget lange Markedsberetninger, som ikke med et Ord omtaler det virkelige Udbud af Kapital, Opsparingen og Frigørelsen, eller den virkelige Efterspørgsel, Byggeriet o. lign. Man nøjes med rene Døgnberetninger om Kassebeholdninger og om Flytninger af Kapital fra et Land til et andet eller om rent foreløbige, privatøkonomiske Investeringer i eksisterende Værdier, saa at den ledige Kapital blot er flyttet over paa andre Hænder, men ikke virkelig er bundet. Man kan (fra England) læse om, at Pengemarkedet er anstrengt, fordi det er Termin for Skattebetalinger, skønt det jo blot flytter Pengene over i en anden Bank.

Lidt fyldigere skal omtales den Stramhed, som Høstens Finansiering siges at medføre i kornsælgende Lande som Amerika. Den virkelige Finansiering sker, naar Værdierne skabes, ikke naar de omsættes; Udlæget til Gødning, Saasæd, Redskaber, Arbejds løn o. s. v., er det reelle. Naar først Kornet er høstet, er der blot Tale om at flytte om paa Værdierne med Plus nogle Steder, Minus andre Steder. Hvis Farmeren sælger straks efter Høst og for kontant Betaling, kan denne anvendes til at betale allerede købte Ting (Købmandsgæld), til nu at gøre store Indkøb, eller indsættes i en Bank til senere Anvendelse; i første og sidste Fald er der kun en Omflytning, maaske fra een Bank til en anden; og i mellemste Fald vil vedkommende Producenter (Fabriker) antagelig have et Lager rede, saa at deres Værdier ogsaa er skabt forlods, omtrent samtidig med at Kornet groede frem; i saa Fald er det ligeledes kun en Ombytning. Naar Høsten alligevel føles som trykkende for Pengemarkedet, maa det være, fordi de Banker, der finansierer Kornhand-

len, baade de lokale Banker i Kornegnene, og deres Forbindelser i Centerne, kommer ud i store Engagementer og stor Risiko; og dette opvejes ikke helt af, at andre Banker samtidig automatisk bliver i Stand til at finansiere disse Engagementer, f. Eks. de Banker, hvis Industrikunder sælger stærkt af Lagrene, eller som modtager Farmernes Afdrag og Indlaan. Denne Udjævning mellem de forskellige Banker kræver en Avance til Dækning af Arbejde og Risiko; det er jo en forholdsvis lille Kreds af Købmænd, der overtager de mange Farmeres Høst, saa Risikoen er stor; men det er snarere Brutto- end Nettorenten, der noteres højere. (Heller ikke i det foran S. 240 nævnte Tilfælde, hvor Opsparingen sker bagud, er der en virkelig Koncentration af Kapitalbehovet paa den Aarstid, hvor Høsten er afsluttet).

Det er altsaa ønskeligt, at Sæsonforhold om Høsten, Skatterne og Julehandelen kommer til at spille en mindre Rolle i Markedsberetningerne, og at Produktionen og Investeringen omtales mere end Handelen; dog har de lokale Handelsbalanceforhold selvfølgelig ogsaa Interesse, f. Eks. om hvorvidt daarlig Høst vil kræve en stor Kornimport; Statistik om Høst, Afskibninger, bevilgede Krediter, Import m. m. kan være meget nyttige. Idealet var dog et Budget over Investeringen og Opsparingen, hvorved især et Skøn over den latente Opsparing vil være meget nyttigt; Livet kræver, at man optager et systematisk Arbejde for at nærme sig en Løsning af denne Opgave, da man ellers gaar i Blinde og atter og atter overraskes af Begivenhederne. Livet kræver ogsaa, at Arkitekten beregner, hvad en Bygning vil koste, og at Entreprenører beregner Tilbud ved Licitationer; og de kolossale Forskelle, der kan være paa Tilbudene, viser, hvor svær Opgaven er; men mange har dog efterhaanden vundet Øvelse og Erfaring og kan eventuelt belære andre, ligesom der sker Frasortering af de udygtige og »survival of the fittest«.

Hvad jeg navnlig ønsker er, at man kan lære at hæve sig op fra blot at betragte Kassebeholdningen og den øvrige private Likviditet paa en Dato til at se den samfundsmæssige Likviditet gennem en Periode; og fra at se paa Vandet i sin egen og de andres Mølledamme til at se paa Regnmængden i Oplandet, og den Del deraf, som naar frem til Møllen uden at være fordampet. Selvfølgelig har Bankerne instinktmæssigt taget Hensyn til Regnmængden; ellers vilde det være gaaet meget værre; men jo klarere de forstaar Sammenhængen, des sikrere og des hurtigere kan de være med til at hjælpe Samfundet ud af Depressionen.
