

Nationalbankens Seddelemmission.

Supplerende Bemærkninger.

Af William Scharling.

Under 2den Novbr. d. A. har da Nationalbankens Bestyrelse erholdt Tilladelse til at udvide det saa kaldte «udækkede» Seddelbeløb med de 3 Mill. Kr., som det i forrige Hefte blev antydet at være Bestyrelsens Agt at søge det forøget med, og Bankbestyrelsens Motivering af det Andragende, som desangaaende er rettet til Kongen, foreligger nu trykt i Ministerialtidenden (B. S. 916 ff). De Betingelser, hvortil den givne Tilladelse er knyttet, og selve Bankbestyrelsens Indstilling give Anledning til forskellige Bemærkninger, hvormed vi skulle tillade os at supplere de i forrige Hefte fremsatte Betragtninger om dette Anliggende.

At vi fuldstændig billige den stedfundne Forhøjelse af Grænsen for det effekt-dækkede Beløb og finde den baade tidssvarende og stemmende med Forholdenes naturlige Udvikling, ville Læserne vide; vi beklage kun, at den er bleven saa stærkt begrænset. Erkjendte man det overhovedet for rigtigt nu at gjøre en Forandring i Funderingsbestemmelserne af 1873, burde man sikkert have

givet denne Forandring et saadant Omfang, som stemmede med selve Forholdenes forandrede Natur, og selv om man fandt, at der kunde være Grund til ikke paa én Gang at gjøre en altfor stor Forandring, behøvede den dog næppe at være saa ringe og lidet betydende, som den nu er bleven. I Virkeligheden godkjender Bankbestyrelsen ganske de Betragtninger, som vi i forrige Hefte have fremsat, idet den udtaler, at «Følgen af den foreslaaede Forandring blot vil være den, at det for Metalfunderingen foreskrevne Minimum af $\frac{3}{8}$ vil indtræde, naar Seddelemmissionen gaar ned til 48 Mill. Kr. eller derunder» og hertil føjer: «Tages der imidlertid Hensyn til det betydelige Omfang, Seddelmassen efterhaanden har faaet som en naturlig Følge af Omsætningens stærkt forøgede Værdi, saa svinder enhver Formodning om, at der vil kunne indtræde en saadan Nedgang i Seddelemmissionen, at Metalfondens vil synke til det nævnte Minimum. Nu kan en Seddelemmission af 60 Mill. Kr. anses for lav». *) Enhver vil sikkert heri finde en fuldstændig Bekræftelse af vor Paastand om, at Seddelmængden nu kun undtagelsesvis kan antages at ville gaa ned under 56 Mill. Kr. og at det vil være saa vanskeligt at bringe den ned herunder, at en Metalbeholdning af $\frac{3}{8}$ af dette Beløb maa anses for fuldt tilstrækkelig. Det maa stadig erindres, at der jo kun er Tale om at fritage det paa-gjældende Beløb (de 30 Mill. Kr. — efter mit Forslag 35 Mill. Kr.) for Metaldækning under den Forudsætning, at Seddelmængden overstiger henholdsvis 48 eller 56 Mill. Kr., samt at under denne Forudsætning henholdsvis 18 eller 21 Mill. Kr. ville henligge som en død Kapital. Det maa

*) Udhævet af os.

derfor anses for en meget overdreven Forsigtighed, naar man ikke har ment at turde gaa videre end til 30 Mill. Kr. som Norm for det effekt-dækkede Seddelbeløb. Herved skulle vi imidlertid ikke dvæle længere, henholdende os til Udviklingen i forrige Hefte.

Derimod skulle vi her med faa Ord berøre den Betingelse, der efter Bankbestyrelsens Forslag er bleven knyttet til den givne Tilladelse, at der nemlig af Bankens opsparede Midler dannes en ekstraordinær Reservefond paa 3 Mill. Kr., som Bestyrelsen i den Tid, Oktrøjen er i Kraft, ikke skal kunne formindske uden Kongens Samtykke. Vi kunne nemlig ikke Andet end finde denne Dannelse af en urørlig Reservefond paa 3 Mill. Kr. for højst uheldig i enhver Henseende.

At der ikke her er Tale om en Reservefond i Ordets almindelige Betydning, er klart. I Virkeligheden er det en Forøgelse af Aktiekapitalen, der forlanges til Gjengjæld for den tilstaaede Udvidelse af det «udækkede» Seddelbeløb. Thi Meningen er jo, at denne Reservefond kun maa røres i de samme Tilfælde, i hvilke det bliver nødvendigt at angribe Aktiekapitalen, d. v. s. dersom der ved Nationalbanken skulde indtræde en saadan Situation, som i forrige Aar indtraadte i Industribanken, nemlig dersom Bestyrelsen skulde forvalte de deponerede Midler saa slet, at et større Beløb af disse gik tabt end der kan dækkes af Aarets Indtægt tilligemed den til enhver Tid tilstedeværende virkelige Reservefond. Aktiekapitalen er jo nemlig ikke Andet end en Garantifond, en subsidiær Reservefond. Var der nu da Grund til at forøge denne Garantifond? Paa ingen mulig Maade. Selve den Eventualitet, at man skulde blive nødsaget til at angribe Aktiekapitalen, er i sig selv lidet sandsynlig; men den var saa godt som

utænkelig netop saa længe man havde en virkelig Reservefond af henved 3 Mill. Kr., den saa kaldte Overskuds-Konto. Dennes Bestemmelse var jo netop at dække saadanne Tab, som ikke kunde dækkes af det løbende Aars Indtægt uden at nedbringe Aktionærernes Udbytte under den almindelige Rentefod, og paa denne Maade blev den ogsaa anvendt i Bankaarene 1851—53, da ekstraordinære Tab rammede Banken. Senere har det derimod aldrig været nødvendigt; selv i de nærmeste Aar efter Krisen i 1857 vare Tabene ikke større end, at de kunde afholdes af Aarets løbende Indtægt og dog lade et Udbytte af 5 pCt. blive tilbage til Aktionærerne. Forandringen af Overskuds-Kontoen til en urørlig Reservefond vil altsaa sige, at indtræffende Tab i den nærmeste Fremtid skulle afholdes helt og holdent af Aarets Indtægt, selv om Aktionærernes Udbytte herved skulde reduceres til 0. For at undgaa denne ganske vist lidet sandsynlige Mulighed agter Bankbestyrelsen da ogsaa ved den aarlige Fastsættelse af Udbyttet at henlægge «et klækkeligt Beløb af Aarets Fortjeneste til Overskuds-Kontoen, for i en ikke altfor lang Aarrække atter at faa opsamlet paa denne en disponibel Reserve, der kunde erstatte den Sum, som ifølge Forslaget vil overgaa til den ekstraordinære Reservefond». M. a. O.: Bankens Aktionærer skulle tvinges til at forøge deres Aktieindskud med 11,15 pCt., som i de nærmeste Aar blive at indeholde i det aarlige Udbytte — det er Meningen med den trufne Ordning. For saa vidt er denne i god Overensstemmelse med Bankens Historie, som Aktionærerne jo oprindeligt bleve tvungne Interessenter i Banken; dengang paalagde man dem en Prioritet, som skulde forrentes og afdrages, indtil Aktiebeløbet herigjennem var indbetalt; nu paalægger man dem i en Aar-

række at give Afkald paa en Del af det aarlige Udbytte, indtil Aktiekapitalen herigjennem er bleven forøget med 3 Mill. Kr., og man har saa travlt med at tilvejebringe denne Forøgelse, at man for en Sikkerheds Skyld strax lægger Beslag paa den i en lang Aarrække opsamlede Reservefond. Men i 1813 var der ganske vist en streng Nødvendighed for at gaa den Vej, man gik, hvorimod der nu næppe kan paavises nogensomhelst Grund til de trufne Tvangsforanstaltninger. Thi der kan ikke paavises nogen virkelig Nødvendighed for at gjøre Aktiekapitalen, Bankens Garantifond, større end den nu er, og vilde Nogen spørge Bankbestyrelsen, om den da mener, at der nogensinde skulde kunne lides saadanne Tab, at de 27 Mill. Kr. skulde vise sig at være en utilstrækkelig Garantifond, da vilde den sikkert anse en saadan Spørger for gal. Derimod kan det naturligvis siges, at Banken trænger til forøgede Virkemidler, der ville kunne tilvejebringes ad denne Vej, og Bestyrelsen peger da ogsaa paa, at der «herved vilde opnaaes den Fordel, at der fremdeles successivt vilde opsamles Midler til at tilfredsstille de yderligere Krav, som maatte rejse sig af en jævnt fremskridende Udvikling.» Men hertil maa svares, at det dog bør være en aldeles frivillig Sag, om Folk ville anbringe deres Penge i nye Aktier eller ej; men en Udvidelse af Aktiekapitalen, der foregaaer ikke ved Tegningen af nye Aktier, men ved at forøge hver enkelt Akties Indskudsbeløb ved at indeholde Noget af det Aktionæren tilkommende Udbytte og saaledes efterhaanden forhøje Aktiebeløbet fra 100 til 110 og 120 pCt., er og bliver en Tvangsforanstaltning, der kun kan forsvares ved en haard Nødvendighed. Det maa jo erindres, at enhver Udvidelse af Aktiekapitalen medfører en Førringelse af Udbytte; thi den saaledes ind-

skudte Kapital vil kun kunne give den almindelige Diskonto i Rente. Det er ved en Forøgelse af de deponerede Midler, at Banken skal søge at udvide sin Virksomhed, og det er herved, at Aktionærerne skulle kunne vinde et større Udbytte af deres indskudte Kapital, end de kunde erholde ved at anbringe den i Prioritets- eller Stats-Obligationer. Hertil udfordres, at Deposita udgjøre et klækkeligt Beløb i Forhold til Aktiekapitalen; men dette er saa langt fra Tilfældet i Nationalbanken, at de kun svare til omtrent $\frac{1}{4}$ af Aktiekapitalen, langt mindre end i de allerfleste andre Banker. Nu at forøge denne er da at tilvejebringe et for Aktionærerne endnu ugunstigere Resultat. Andre Banker — og det selv Banker, der ikke have noget Seddelmonopol — kunne paa Grund af det særdeles gunstige Forhold imellem Deposita og Aktiekapital, d. v. s. fordi denne kun udgjør en Brøkdel af, hvad Deposita beløbe sig til, ikke blot give deres Aktionærer et lige saa stort og større Udbytte som vor Nationalbank; men man ser ikke saa sjældent, at de foruden et stadigt aarligt Udbytte af ca. 10 pCt. fra Tid til anden have kunnet udbetale en extra-«bonus» til Aktionærerne, hvorved disse efterhaanden have faaet en væsentlig Del af deres indskudte Kapital tilbagebetalt og dog vedblivende ere Aktionærer for det samme Beløb. Vor Nationalbank, som trods sit Seddelmonopol næppe giver saa stort et aarligt Udbytte som hine, gaaer den modsatte Vej; naar der omsider er bleven opsparet et saa stort Overskud, som i Almindelighed anses for et rimeligt Maximum af Reservefond (10 pCt. af Aktiekapitalen), hvorfor man standser al yderligere Henlæggelse og fremtidig fordeler hele Aarsudbyttet, konfiskerer den hele Overskudskontoen til Fordel for Aktiekapitalen — og lader Aktionærerne be-

gynde forfra med at danne en ny Reservefond. Og denne Fremgangsmaade er saa meget uheldigere, som den skjuler Aktiekapitalens sande Størrelse og giver Udbyttet Udseende af at være større, end det virkelig er. Dersom Overskudskontoen ligefrem tilgodeskrevet Aktiekapitalen med ca. 10 pCt. af hver Aktie og Udbyttet sættes i Relation hertil, vilde det blive klart for Alle, at det Udbytte, der nu kaldes t. Ex. 9 pCt. i Virkeligheden kun er 8 pCt. af den indbetalte Kapital. Under alle Omstændigheder er Forandringen i Øjeblikket en Forringelse af Aktiernes Værdi; thi Aktionærene havde nu al Grund til at antage, at det Tidspunkt omsider var kommet, da de aarlige Henlæggelser til Reservefonden kunde ophøre og det hele Aarsudbytte fordeles imellem dem — hvad der sikkert ogsaa vilde være bleven Tilfældet, dersom ikke denne Forandring var indtraadt. Forøgelsen af det udækkede Seddelbeløb vil saaledes vistnok saa langt fra vise sig at være en Aktionærene indrømmet Fordel, at den tværtimod giver dem Udsigt til et slettere Udbytte i Fremtiden, end de uden den vilde have kunnet faa. Kun i det Tilfælde, at det Beløb, der nu fremtidig skal henlægges til den nye Overskuds-Konto, som skal dannes, ikke sættes højere end til Renten af de 3 Mill. Kr., — altsaa til omtrent 120,000 Kr. — vil Aktionærernes Stilling ikke forringes. Vi maa derfor indtrængende opfordre Bankbestyrelsen til at indskrænke det Beløb, der aarlig skal oplægges, til den nævnte Sum, der ogsaa i sig selv vil være fuldkomment tilstrækkelig. At gaa ud herover vilde være en Uret mod Aktionærene, hvis Tarv Repræsentantskabet dog ogsaa skal varetage.

Man vil maaske nu netop gjøre det gjældende som en Ros for Bankbestyrelsen, at den mere har set paa

Samfundets Tarv end paa Aktionærernes. Men det maa da bestemt hævdes, at den trufne Foranstaltning saa langt fra er i Samfundets Interesse, at den endog snarere let kan blive til dettes Skade. Det er ikke i Samfundets Interesse uden stræng Nødvendighed at kræve Noget gennemført, der truer Aktionærerne med et mindre gunstigt Resultat af Virksomheden end hidtil. Thi Bankbestyrelsen vil da let, for nu ogsaa paa den anden Side at fyldestgøre Aktionærernes berettigede Fordringer, — og Bankbestyrelsen vil være saa meget mere fristet hertil, som den ikke kan undlade at tage Hensyn til det Faktum, at de allerfleste Aktionærer utvivlsomt have købt deres Aktier til en Pris af 160 à 170 pCt. (allerede i 1846 stode Bankaktierne i 170 à 180 og de have siden kun sjældent staaet under 160), og at altsaa et nominelt Udbytte af 8 à 8½ pCt. kun giver Aktionærerne 5 pCt. af deres Penge, eller til, at en yderligere Nedgang i Aktiernes Kurs vil være ensbetydende med en Svækkelse af Bankens Kredit, — fristes til at træffe Dispositioner, der kunne skaffe et bedre Udbytte, men som ingenlunde ere i Samfundets Interesse, saaledes enten ved at holde Diskontoen højere, end nødvendigt — hvad Nationalbanken hertillands utvivlsomt har Magt til —, eller formindske Kassebeholdningen til et betænkelig Minimum, eller indlade sig paa fordelagtige, men risikable og lidet bankmæssige Dispositioner. Og i saa Fald bliver den trufne Foranstaltning afgjort til Skade for det hele Samfund. Og herpaa maa der lægges saa meget mere Vægt, som der, selv om noget Saadant ikke skulde blive Tilfældet, ikke vil kunne paavises nogen virkelig Fordel for Samfundet ved den trufne Foranstaltning.

Bankbestyrelsen peger imidlertid endnu paa en Grund

til den foretagne Tvangsudvidelse af Aktiekapitalen — og vi fejle maaske ikke ved at antage, at dette vel endog snarest har været Hovedmotivet dertil. «Da en Udvidelse af Seddelmassen paa Basis af Kontingentsystemet, siger den, ikke vil bevirke nogen Forøgelse af Metalfonden, turde der være saa meget mere Anledning til at bevare det Forhold, hvori den ikke fuldt med Metal funderede Seddelmasse staar til Bankens egen faste Kapital. De bestaaende Regler fastsætte den førstnævnte til 27 Mill. Kr., medens Bankens Aktiekapital paa det Nærmeste udgjør eller vil komme til at udgjøre samme Sum. Endskjønt Seddeludstedelsesretten i Forhold til Aktiekapitalens Størrelse her i Landet, saa vidt vides, er mere begrænset end i nogen anden evropæisk Stat, hvor denne Rettighed er lagt i en enkelt Banks Haand, vilde det formentlig dog være rettest og i Overensstemmelse med den hos os hidtil fulgte sunde Bankpolitik at binde som en Banken tilhørende fast Kapital en Sum af samme Størrelse som den, der agtes tilvejebragt ved en større Seddelfrihed, saa at Forholdet imellem de nævnte tvende Faktorer kunde forblive uforandret.» Imod hele denne Udtalelse maa vi nedlægge en bestemt Indsigelse. Vi skulle ikke opholde os ved det noget Besynderlige i at tale om, at den foreslaaede Udvidelse af Seddelemmissionen, «ikke vil bevirke nogen Forøgelse af Metalfonden», eftersom den jo netop gik ud paa og havde til Hensigt at frigjøre en Del af Metalfonden og lade denne strømme bort, uden at Seddelmassen derfor maatte formindskes. Men vi maa protestere imod at det skulde være en Konsekvens af den hidtil fulgte Bankpolitik — og overhovedet kræves af en sund Bankpolitik —, at der til en Udvidelse af det effektdækkede Seddelbeløb skulde svare en Forøgelse af Aktiekapitalen.

At disse to Størrelser i dette Øjeblik netop vare lige, var en ren Tilfældighed, og det har saa langt fra været «den hidtil fulgte Bankpolitik» at holde dem lige store, at dette kun har været Tilfældet fra 1854 af — d. v. s. at det netop først blev Tilfældet, da man sidst gav nye Funderingsbestemmelser, men ingenlunde tidligere. Og at det overhovedet skulde være en sund Bankpolitik at bevare dem lige store, maa ligeledes bestemt benægtes. Ganske vist er dette Tilfældet i England, som vi uheldigvis have taget til Mønster i vor Bankordning; men det vil næppe findes at være Tilfældet andetsteds. Som et Exempel instar omnium skulle vi nævne den tyske Rigsbank, der netop er mere rationelt anlagt end nogen anden monopoliseret Seddelbank, fordi den ikke som de fleste af disse er oprunden af tilfældige Mellemværender med Regeringen. Dens Aktiekapital blev fastsat til 120 Mill. Rmk., medens den blev berettiget til at udstede et Beløb af 250 Mill. Rmk. uden tilsvarende Metaldækning. Det maa endog siges, at det vilde være alt andet end «sund» Bankpolitik at fastholde, at disse to Størrelser ogsaa i Fremtiden skulde følges ad og holdes lige store. Aktiekapitalen bør afpasses efter den hele Bankvirksomhed og staa i et passende Forhold til de Midler, hvormed denne drives, og herved bliver der da lige saa fuldt at tage Hensyn til dens Deposita som til dens Seddelemmission. Det er overhovedet en Ulykke, at man i Almindelighed endnu ikke har lært at indse dette og i det Hele taget at se, at det er af fuldt saa stor Vigtighed at sikre den egentlige Bankvirksomhed og betrygge Foliokreditorernes Stilling som at sikre Seddelkreditorerne. De Ulykker, som en overdreven Seddeludstedelse har bragt over de fleste evropæiske Lande, have i den Grad indskjærpet

Nødvendigheden af at sikre Samfundet imod en overdreven Benyttelse af Seddelkrediten, at man derover næsten synes at have tabt Synet for, at Misbrug af den almindelige Bankkredit er fuldt saa faretruende for Samfundet og i Virkeligheden mere eller mindre har været den egentlige, dybere liggende, Aarsag til Seddelulykkerne. Man har anset det for rettest i den Grad at binde Bankbestyrelsens Hænder overfor Seddelemissionen, at denne er bleven en rent mekanisk Virksomhed, man betror ikke Bankbestyrelsen at udstede en eneste Seddel uden at lægge en tilsvarende Mængde Metal istedet — og man synes aldeles ikke at se, at Bankbestyrelsen har det i sin Magt at gøre akkurat de samme Ulykker ved at udstede Anvisningér og Bank-Sola-Vexler. Og endnu mindre synes man at se, at selv bortset fra disse Kreditmidler kan Bankbestyrelsen bringe Banken i den mest prekaire Stilling af Verden ved sine almindelige Kreditoperationer og særlig sine Dispositioner over de deponerede Indlaan, — at Banken herved i et givet Øjeblik kan blive insolvent, saaledes som Bank of England tre Gange har været nær ved at blive og ufejlbarlig vilde være bleven, om man ikke hver Gang havde ophævet selve de Funderingsbestemmelser, som man betragter som det sikre Værn imod alle Ulykker, — samt at der ingen sikrere Vej gives til fuldstændig at nedbryde Tilliden til Sedlerne og frembringe en Seddelpanik af den værste Art!

Det er nu selvfølgelig ikke vor Mening, at der skulde være nogen virkelig Fare for, at Nationalbankens Bestyrelse begik saadanne Misgreb, eller at man skulde søge at binde Hænderne paa den ogsaa overfor de almindelige Bankoperationer paa samme Maade som overfor Seddeludstedelsen, men tvert imod at paapege,

hvor urimeligt og taabeligt det er, ikke at ville betro den Bestyrelse, til hvis Ledelse af den hele egentlige Bankvirksomhed man blindt og ubetinget fortror sig, den allermindste Myndighed til endog i et meget indskrænket Omfang at øve Indflydelse paa Seddeludstedelsens Regulering efter Omsætningsforholdenes Krav, og at man vedbliver indtil Overflødighed at forøge og atter forøge Garantierne imod Misbrug af Sedlerne, medens man aldeles ikke bekymrer sig om at gjøre det Allermindste for paa den øvrige Bankvirksomheds Omraade at forhindre Misligheder, som dog Erfaringen fra 1857 har vist ikke at ligge helt udenfor Mulighedens Grænser. Istedendfor at arbejde paa at give Seddelkreditorerne endnu en yderligere, i Virkeligheden aldeles overflødig Garanti, ved at binde de tre Millioner urørligt for Bankbestyrelsen, havde det været rigtigere at forsøge at sikre Foliokreditorernes Stilling. Og dette kunde være sket, som tidligere antydet, ved at stille Fordring om en stærkere Kassebeholdning end den, der til sine Tider har været tilstede. Overfor Foliokreditorerne er Kassebeholdningen, hvad Metalbeholdningen er for Seddelkreditorerne. Men medens man søger at holde denne paa en urimelig Højde, lader man hin bevæge sig, som den vil, og stundom svinde ind til et ængsteligt Minimum. Thi dette maa det kaldes, naar den — som Tilfældet har været t. Ex. i et Par Maaneder i 1875 og senest i December 1876 — gaar ned under 2 Mill. Kr. Vel protesterede Etatsr. Levy i Nationaløkonomisk Forening stærkt imod at dette blev kaldt en utilbørlig ringe Kassebeholdning, idet han henviste til, at Banken jo desforuden havde sin Vexelbeholdning, hvoraf der daglig forfaldt et ikke saa lille Beløb til Betaling (dog ordentligvis vel kun et Par hundrede tusinde Kroner

om Dagen) og navnlig sit Tilgodehavende hos «Korrespondenter i Udlandet». Men det maa bestemt hævdes, at dette ikke er nogen virkelig Kassebeholdning, som haves kontant tilstede, men kun en Kassa-Reserve, der dog altid behøver nogle Dage for at komme tilstede — og under ugunstige Forhold maaske ikke komme tilstede. Ikke blot kan en Isvinter — stundom endog blot en Sne-storm — lægge Hindringer i Vejen herfor, men indtræffer en lokal dansk Krise samtidig med, tildels maaske som Følge af en almindelig evropæisk Krise, er det i alt Fald ikke utænkeligt, at Indkasseringen af Tilgodehavendet i Udlandet saa vel som Indbetalingen af forfaldne Vexler blive umulige. Man vil erindre, at det i 1857 ikke var Huset Pontoppidan i Hamburg, der støttede Nationalbanken, men Nationalbanken, der maatte støtte Huset Pontoppidan. Og en Forøgelse af Kassebeholdningen ved Hjælp af de dagligt forfaldende Vexler er enstydigt med en fuldstændig Standsning af Vexeldiskonteringen paa et Tidspunkt, da denne maaske netop stiller store Krav. Og glemmes maa det ikke, at Nationalbankens Kontokurant er af en usikrere Art end de fleste private Bankers, fordi den utvivlsomt for en ikke ringe Del bestaar af de andre Bankers og Sparekassernes Kassebeholdninger, der netop ved den første Frygt for en Krise i stort Omfang ville blive inddragne.

Det vilde derfor i langt højere Grad have bidraget til at betrygge Bankens hele Stilling, om man havde benyttet denne Lejlighed til overfor Foliokreditorerne at gennemføre Analogien af Bestemmelserne om Seddel-funderingen, for saa vidt disse gaa ud paa, at en vis Qvota af Seddelgjælden altid skal være dækket ved Metal, og bestemt, at en vis Qvota af Foliogjælden, — hvorved

det da nærmere maatte bestemmes, hvad der skal henregnes til denne —, altid skulde være tilstede som Kassebeholdning, med Tilføjelse af den yderligere, ligeledes fra Funderingsbestemmelserne hentede Bestemmelse, at det saaledes fastsatte Forhold, for saa vidt det ved en Maanedsopgjørelse viste sig ikke at være opretholdt, skulde være retableret inden den næste Maanedsopgjørelse. Herved vilde der lades Bankbestyrelsen den fornødne Frihed til at angribe denne Reserve i Tilfælde, hvor det netop gjælder om at bruge den og for hvilke den netop er bestemt, samtidig med, at den afholdes fra at formindske den altfor stærkt under rolige og normale Tilfælde, hvor den let forekommer overflødig eller dog mindre nødvendig og Bestyrelsen derfor let fristes til at gjøre en større Del af den frugtbringende og formindske den døde Kapital til det mindst mulige.

Sluttelig kunne vi ikke undlade at berøre en Udtalelse, imod hvis Rigtighed vi ligeledes maa rejse Indsigelse. Med Hensyn til vort Funderingssystem, hvorefter alle Sedler, der udgives ud over 27 Mill. Kr., skulle være fuldt dækkede med Metal, udtaler nemlig Bestyrelsen Følgende: «Hensigtsmæssigheden af dette Systems Anvendelse under vore Forhold er tilstrækkeligt godtgjort ved Erfaringen, navnlig i Henseende til den meget betydelige Fluktuation, der er i vort Seddelomløb før og efter hver Termin, som ofte beløber sig til 18—20 Mill. Kr.» Kan det ikke Andet end forbyse at se en saadan Udtalelse i og for sig fremkomme fra Bankbestyrelsen, maa det dobbelt forbyse at finde den i den samme Indstilling, i hvilken det kort iforvejen er udtalt, at «saa vel i flere af de senere Aars Efteraarsmaaneder som ogsaa i den sidst forløbne Juni-Termin, har Direktionen været nødsaget til ved forskellige

Operationer paa Udlandet (d. v. s. ved at gjøre Laan i Udlandet) midlertidigt at tilføre Banken forøgede Midler for at tilfredsstille de fremkomne Krav,» — hvilket anses for uheldigt og betænkeligt, naar det saaledes regelmæssigt gjentager sig Aar efter Aar. Men Bankbestyrelsen kan dog vel næppe være blind for, at det netop er det saa højt priste Funderingssystem, der er den egentlige Gruud hertil og som bærer Skylden for denne virkelig højst beklagelige Nødvendighed, og at det netop er den i vore indre Omsætningsforhold naturlig begrundede «meget betydelige Fluktuation, der er i vort Seddelomløb før og efter hver Termin», som gjør det nødvendigt at optage Laan i Udlandet, som der ellers aldeles ingen Trang vilde være til. Det er da i allerhøjeste Grad at stille Forholdene paa Hovedet, naar man fremstiller det, man selv anerkjender for et uheldigt og beklageligt Forhold, som Bevis for Funderingssystemets Hensigtsmæssighed. Nej, man kan netop ikke forlange noget bedre Bevis for dettes fuldstændige Uhensigtsmæssighed og Urimelighed end det, der anføres af Bankbestyrelsen selv. Enhver, der kjender lidt til vore Omsætningsforhold, vil jo nemlig vide, at den berørte Fluktuation i Seddelmængden, der regelmæssig gjentager sig Aar for Aar og i Gjennemsnit af Bankaarene 1873—77 udgjør en Forskjel af henved 14 Mill. Kr. imellem Seddelmængdens Maximum og Minimum, skyldes en Udvidelse af den indenlandske Omsætnings Krav, der regelmæssig indtræder i Efteraarsmaanederne og — med noget mindre Styrke — henimod Juni Termin, og som følgende ene og alene kræver en Forøgelse af Seddelmængden, medens en Forøgelse af Guldbeholdningen er aldeles unødvendig og helt overflødig, netop fordi det kun er til Brug i Indlandet, at de forøgede Omsætningsmidler midlertidig

behøves. Hvad der foranlediger Trangen hertil, er jo nemlig dels — for Københavns Vedkommende — Betaling af Husleje i sidste Halvdel af Oktober, dels — navnlig for Landets Vedkommende — Udbetaling af Tyendelønden første November, dels og fornemmelig Terminen i December. I Foraarsmaanederne April—Juni gjentage omtrent de samme Forhold sig; men i Efteraaret optræder den derved opstaaede Trang til flere Omsætningsmidler med saa meget større Styrke, som der da er Tale om Omsætning af Aarets Høst imellem Producenterne og Landets Kjøbmænd. Derfor er Seddelmængden regelmæssig stigende igjennem Oktober og November Maaneder, indtil den i December naaer sit Maximum, der, som anført, i de senere Aar har været 13—14 Mill. Kr. højere end i Aarets mere rolige og normale Tider. Til at iværksætte disse Omsætninger behøves aldeles ikke Guld, og hele Bevægelsen kunde derfor foregaa med den største Lethed af Verden ved Hjælp af en midlertidig Forøgelse af Seddelmængden, — dersom ikke Funderingsbestemmelserne medførte, at en saadan kun kan finde Sted, naar Metalbeholdningen forøges i netop samme Omfang, saa at der altsaa af denne Grund — og ene og alene af denne Grund — maa hidskaffes Guld, hvilket, som Bankbestyrelsen selv oplyser, ofte kun kan ske ved at laane det i Udlandet — for at sende det tilbage igjen, saasnart Terminen er overstaaet!

Hvorledes kan da Bankbestyrelsen heri, i vort Funderingssystem's Hovedfejl, finde et Bevis for dets Fortræffelighed? Ved en Betragtning, som vel ikke er absolut urigtig, men som er i høj Grad ensidig og vel skikket til at fremkalde Misforstaaelser. «Har det end ofte sine Vanskeligheder at tilvejebringe Metal til fuldt at dække

en saadan Forøgelse af Seddelemissionen,» hedder det i Indstillingen, — og i disse Ord godkjendes fuldt ud den Opfattelse af Seddeleforøgelens Grund og Anledning, som vi have fremsat —, «saa er det paa den anden Side et stort Gode for Omsætningen, at den ved Udførselen af Metal, i Modsætning til, hvad der vilde paahvile Banken under Brøksystemet, ikkun skal inddrages et Seddelbeløb af samme Størrelse som Afgangen paa Metalfonden.» Denne Betragtning er, saaledes fremsat, vel skikket til at styrke den hos Lægfolk ikke ualmindelige Formening, at de af Banken udstedte Sedler ikkun vende tilbage til den for at indløses med Guld. Saadanne Folk, der finde, at det gaar let nok for Banken at give dobbelt saa mange Sedler ud, som den lægger Guld hen, men ikke kunne begribe, hvorledes den atter skal kunne indløse 1 Mill. Sedler med $\frac{1}{2}$ Mill. i Guld, ville læse den citerede Udtalelse, som om den gik ud fra den samme Anskuelse. Dette er naturligvis langt fra Tilfældet; thi Bankbestyrelsen véd selvfølgelig bedre end nogen Anden, at det kun er en Del — og oftest endog kun en mindre Del — af de udstedte Sedler, der ad denne Vej vende tilbage. Da nemlig Banken giver Sedlerne fra sig som Laan, vender en stor Del af dem tilbage til den ved disse Laans Tilbagebetaling, uden at der noget eneste Øjeblik har været Brug for det Guld, der har maattet skaffes tilveje som Basis for Seddeludstedelsen, og uden at Nogen af dem, der successivt modtage disse Sedler, et eneste Øjeblik har tænkt paa at begjære Guld for dem. Det er nemlig i Almindelighed kun de, der have Betalinger at afgjøre i Udlandet og ikke kunne afgjøre disse ved Hjælp af danske Banksedler, der komme og fordre dem indløste for at sende Guld til Udlandet. Men de Allerfleste af dem,

der modtage Sedler af Banken, t. Ex. for Vexler, som den diskonterer, modtage dem for dermed at afgjøre Betalinger i Indlandet, og de, der herved atter modtage dem af den oprindelige Ihænder, lade dem paa lignende Maade gaa videre, idet de enten afgjøre en Gjæld dermed eller gjøre Indkjøb af Varer o. s. v. Komme Sedlerne omsider i Hænderne paa En, som ikke har nogen saadan Gjæld at afgjøre og heller ikke har Brug for dem til Indkjøb, men kan lægge disse Penge op, saa indbetaler han dem som Deposita i Banken — eller i en Sparekasse, der atter deponerer dem i Banken —, og saaledes vende ogsaa disse Sedler tilbage til denne, uden al den behøver at give Guld ud for at inddrage dem. Det er derfor en fuldstændig urigtig Forestilling, at Banken kun atter skulde kunne formindske den for en Tid forøgede Seddelmængde ved at indløse de udstedte Sedler med Guld og altsaa vilde komme i Forlegenhed ved ikke at have et netop tilsvarende Beløb af Guld i Behold. Den laaner disse Sedler ud og den modtager dem tilbage igjennem Indfrielsen af disse Laan eller som Deposita. Kun en Brøkdel af dem blive præsenterede til Betaling, og derfor er netop «Brøksystemet» saa fuldkomment stemmende med Forholdenes Natur og vides heller ikke at volde nogen særlig Vanskelighed eller Forlegenhed i de Lande, hvor det er indført. Naar derfor Bankbestyrelsen hentyder til saadanne Vanskeligheder, er det ingenlunde det almindelige, men kun et ganske særligt Tilfælde, som den har for Øje. Ordentligvis volder Brøksystemet ingen Vanskeligheder, fordi der samtidig med, at en Del af de udstedte Sedler præsenteres til Indløsning, strømmer en anden Del tilbage ved Tilbagebetaling af Laan eller Indfrielse af Vexler. En Vanskelighed opstaar altsaa kun,

dersom det Tilfælde indtræffer, at en vis Mængde Sedler præsenteres til Indløsning, uden at en tilsvarende Mængde bliver tilbagebetalt Banken. Men Erfaringen fra andre Lande, hvor Brøksystemet gjælder, viser, at Bankbestyrelsen i Almindelighed uden Vanskelighed kan regulere Seddeludstedelsen ved at bringe disse forskjellige Klasser af Udlaan i det rette Forhold til hinanden, og at det ordentligvis aldeles ingen Forlegenhed volder, at enhver Metaludførsel maa ledsages af en mere end tilsvarende Seddelinddragning. Det maa jo ogsaa erindres, at det ikke er nødvendigt eller en Pligt for Banken altid at udstede Sedler i større Forhold, end den har Metal. Derimod er det øjensynligt — og nu ogsaa udtrykkelig anerkjendt af vor Bankbestyrelse —, at vort Funderingssystem, der kræver en Tilførsel af Guld, saasnart der i vore rent udenlandske Omsætninger behøves en større Seddelmængde, ofte bereder Banken Forlegenhed og tvinger til at benytte Bankens Kredit i Udlandet til at gjøre Laan, som i sig selv vare aldeles overflødige. Og dette styrker ikke Bankens Kredit i Udlandet og kan gjøre det vanskeligt for den at rejse Laan i Udlandet under Forhold, der virkelig gjøre saadanne til en Nødvendighed.

Herpaa vilde der altsaa netop raades Bod ved en Forandring af de urimelige, efter Forholdenes egen Natur aldeles ikke afpassede, Funderingsbestemmelser, der i England skyldes en abstrakt Theori, hvis Urigtighed Erfaringen slaaende har godtgjort. Bankens Stilling vilde vinde overordentlig i Fasthed og Sikkerhed, naar der var givet dens Bestyrelse en betinget Myndighed til at udstede det Seddelbeløb, som er nødvendigt til at fyldestgjøre det ekstraordinære indenlandske Omsætningskrav, uden fuld Metal-Dækning. At udfinde Grænserne for dette er ikke

vanskeligt. Et Blik paa de i «Danmarks Statistik» S. 320-25 meddelte Tabeller vil vise, at — som alt berørt — Seddelmængden hvert Aar i en Del af Aaret stiger en Del over det temmelig konstante Beløb, der kan betragtes som det ordinære. Medens Seddelmængden siden Septbr. 1872 i Almindelighed i de otte Maaneder af Aaret bevæger sig imellem 59 og 65 Mill. Kr., er den regelmæssigt i Juni samt Oktbr.—Decbr. gaaet betydeligt op herover, indtil 74 à 75 Mill. Kr. Dette Overskud skyldes de foran berørte Bevægelser i vore indenlandske Omsætningsforhold; de kunne være mere eller mindre betydelige — i 1867—68 var saaledes Forskjellen imellem Maximum og den ordinære Seddelmængde kun 4,8 à 6,6 Mill. Kr., medens den i 1871—76 har været 8 à 10 Mill. Kr.; i 1877 synes atter det særdeles stærke Tryk, som Banken gennem sin høje Diskonto øver paa Pengemarkedet, at ville tvinge den indenfor snevrere Grænser —, men sikkert er det i alt Fald, at kun en Brøkdæl, som oftest en temmelig ringe Brøkdæl, af dette ekstraordinære Seddelbeløb vil blive krævet indløst med Guld, medens den overvejende Del deraf atter i Løbet af nogle Maaneder vil strømme tilbage til Banken gennem Indfrielse af de gjorte Laan eller som Deposita. En forstandig og hensigtsmæssig Funderingsbestemmelse vilde derfor give Bankbestyrelsen Myndighed til at udstede dette Seddelbeløb paa noget lignende Vilkaar, som nu gjælde for en eventuel Seddel-emission paa mindre end 48 Mill. Kr., nemlig imod at henlægge en Brøkdæl af dette Beløb i Guld og at dække det Øvrige med gode Effekter i et stærkere Forhold. Dersom man saaledes bestemte, at Banken for et Seddelbeløb af 48 Mill. Kr. — for at blive ved det nu fastsatte Beløb — skulde have $\frac{2}{3}$ af Beløbet (18 Mill. Kr.) i Metal,

— at den derefter for et Beløb imellem 48 og 60 Mill. Kr. skulde henlægge et fuldt tilsvarende Beløb i Guld (altsaa indtil 12 Mill. Kr., i Alt for en Seddelmængde af 60 Mill. Kr. altsaa 30 Mill. Kr. i Metal), — og derefter bemyndigede den til ud over 60 Mill. Kr. at udstede Sedler imod at henlægge Halvdelen i Metal (alts. t. Ex. for overskydende 10 Mill. Kr. henlægge 5 Mill. Kr. i Metal, saa at der for 70 Mill. Kr. i Sedler kun behøvedes 35 Mill. Kr. i Metal), — hvorved endnu maa erindres, hvad ovenfor er berørt, at der naturligvis ikke vilde være nogen Forpligtelse for Bankbestyrelsen til at udstede dobbelt saa mange Sedler, som der haves Metal ud over 30 Mill. Kr., — saa vilde man komme til et særdeles hensigtsmæssigt Funderings-system, der tillige gav vor hele Seddelcirkulation paa én Gang den fornødne Soliditet og den fornødne Elasticitet, og navnlig det første i højere Grad end de fleste andre Banker i Evropa. Til en saadan Reform af vore Funderingsregler tør vi vel endnu en Stund ikke haabe at ville komme; men én Gang vil man dog sikkert frigjøre sig for det Jernbaand, der nu til saa stor Skade for vore Omsætningsforhold er bleven lagt paa Nationalbankens Seddelemmission — og da vil man visselig undres over, at Nogen nogensinde har kunnet anse de nærværende Funderingsbestemmelser for hensigtsmæssige.
