

## Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden og dens Følger for Europa.\*)

Af  
Dr. Will. Scharling.

Dag for Dag forlyder det med større Bestemthed, at den »Valuta-Regulering«, som Østrig-Ungarn i en Aarrække har stræbt efter at naa hen til, nu for Alvor vil blive gennemført, og skønt der i Øjeblikket (4. Maj) endnu ikke foreligger noget bestemt, officielt Forslag til Planens Realisation, tør det vel betragtes som givet, at et saadant i den allernærmeste Tid vil fremkomme\*\*). Man skjuler i Østrig-Ungarn ikke for sig selv, at Gennemførelsen vil frembyde store Vanskeligheder, ja,

\*) Da denne Artikel er skrevet efter Opfordring af Red. for »Preussische Jahrbücher«, har Forf. ved Udarbejdelsen særlig haft tyske Læsere for Øje. Enkelte Anmærkninger, hvorom dette særlig gjaldt, ere derfor her udeladte, saaledes navnlig den overfor Dr. Jul. Landesbergers Paastand om, at den skandinaviske Møntreform kun havde haft »ein problematischer Erfolg« givne Paavisning af, at netop denne Møntreform er fuldstændig lykkedes og at Skandinavien udelukkende har den rene Guldfod.

\*\*\*) Efter at dette er skrevet, har Regeringen forelagt fem Lovforslag, sigtende til at forberede Overgangen til Guldfod.

## Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden og dens Følger for Europa.\*)

Af  
Dr. Will. Scharling.

Dag for Dag forlyder det med større Bestemthed, at den »Valuta-Regulering«, som Østrig-Ungarn i en Aarrække har stræbt efter at naa hen til, nu for Alvor vil blive gennemført, og skønt der i Øjeblikket (4. Maj) endnu ikke foreligger noget bestemt, officielt Forslag til Planens Realisation, tør det vel betragtes som givet, at et saadant i den allernærmeste Tid vil fremkomme\*\*). Man skjuler i Østrig-Ungarn ikke for sig selv, at Gennemførelsen vil frembyde store Vanskeligheder, ja,

\*) Da denne Artikel er skrevet efter Opfordring af Red. for »Preussische Jahrbücher«, har Forf. ved Udarbejdelsen særlig haft tyske Læsere for Øje. Enkelte Anmærkninger, hvorom dette særlig gjaldt, ere derfor her udeladte, saaledes navnlig den overfor Dr. Jul. Landesbergers Paastand om, at den skandinaviske Møntreform kun havde haft »ein problematischer Erfolg« givne Paavisning af, at netop denne Møntreform er fuldstændig lykkedes og at Skandinavien udelukkende har den rene Guldfod.

\*\*\*) Efter at dette er skrevet, har Regeringen forelagt fem Lovforslag, sigtende til at forberede Overgangen til Guldfod.

den foreliggende Literatur om denne vigtige Sag viser, at man fra forskellige Sider anser Gennemførelsen for noget problematisk. Vanskelighederne ere da ogsaa store og iøjnefaldende nok. Det gælder ikke blot om at skaffe et Land, der i et Aarhundrede har haft en Cirkulation af uindløselige Papirspenge, af med denne økonomiske Landeplage og sætte en virkelig Metalcirkulation med Supplement af indløselige Sedler istedet; det gælder tillige om en Forandring af Møntfod, eventuelt om Indførelse af en ny Regningsenhed. I de sidste to Aartier have Frankrig og Nordamerika med Held løst den første af disse vanskelige Opgaver, og det endog efter en større Maalestok, end der her er Tale om, fordi det tillige og først gjaldt om at reducere en altfor stor Cirkulation og derved hæve Papirspengene til Parikurs, medens den østrigske Papirgylden siden 1878 har haft mindst samme Værdi som en Sølvgylden; og den sidstnævnte Opgave er bleven løst — om end endnu ikke fuldt ud — af Tyskland og med fuldstændigt Held af de skandinaviske Lande. Men en samtidig Løsning af begge Opgaver frembyder utvivlsomt dobbelt Vanskelighed. Ganske vist kunde det synes, som om man ved denne Kombination slap for en af Vanskelighederne ved en Overgang til Guldfoed: Vanskeligheden ved at blive den tidligere Sølv-cirkulation kvit uden at lide altfor uforholdsmæssige Tab ved Sølvets Cirkulation; thi Østrig-Ungarns Beholdning af Sølv er neppe meget store, end der haves Brug for til Skillemønt og eventuelt Sølvkurant\*).

---

\*) Østrig-Ungarns Beholdning af Sølv anslaaes til ca. 190 Mill. fl. ö. W. hvoraf ca. 165 Mill. angives at ligge i Banken,

Men bortset fra, at Mange i Østrig-Ungarn synes at mene, at det ikke vil gaa an at beholde saa meget Sølv i Cirkulation, men at en Del af Sølvbeholdningen maa realiseres, komme jo iøvrigt de samme Spørgsmaal som andetsteds frem ved Overgang fra Sølvfod til Guld-  
fod, navnlig om Beregningen af Værdiforholdet, om Valget af Møntenhed m. m.

Disse Spørgsmaal, hvis rette Løsning ere af største Betydning for Østrig-Ungarns Befolkning saa vel som for dets udenlandske Kreditorer, skulle vi her ganske lade ligge lige saa vel som det omstridte Spørgsmaal om Ordningen af Forholdet imellem Staten og Banken, navnlig om, til hvilken Pris hin bør overtage dennes Sølvbeholdning. Derimod maa vi, idet det er vor

---

samt 35 Mill. fl. i Skillemønt. medens den hele Cirkulation (Guld, Sølv, Skillemønt, udækkede Banksedler og Statssedler) for 1885 opgives til ca. 779 Mill. fl. og i 1891 var ca. 100 Mill. fl. større; Sølvet udgør altsaa omtrent  $\frac{1}{4}$  af hele denne Cirkulation eller for en Befolkning af ca. 42,7 Millioner ca. 5 fl. pr. Individ. Efter de i Danmark gjorte Erfaringer vilde dette næppe være synderlig for meget. I Danmark udgjorde i 1877 efter Møntreformens Gennemførelse den samlede Cirkulation ca. 78 Mill. Kr. (deraf 27 Mill. Kr. udækkede Banksedler, 11 Mill. Kr. dækkede med Guldbarrer og fremmed Guldmønt), hvoraf Sølvskillemønt ca. 18 Mill. Kr. (ca. 23 pCt.); for en Befolkning af ca. 1,3 Millioner udgjorde Sølvskillemønten ca. 10 Kr. = 6 fl. 30 kr. ö. W. pr. Ind. (deraf ca.  $8\frac{1}{3}$  Kr. = ca.  $5\frac{1}{2}$  fl. ø. W. i 2- og 1-Kr.-Stykker). Der har aldrig i Danmark været klaget over, at Mængden af Skillemønt var for stor; tværtimod klages der snarere over, at det er vanskeligt at tilbytte sig Smaa-  
penge. (I de tre skandinaviske Lande tils. er der 1873—85 udmøntet  $39\frac{1}{2}$  Mill. Kr. i Sølvønt overfor en samlet Udmøntning af ca. 94, Mill. Kr., altsaa er ca. 42 pCt. af denne Sølv, hvorved dog maa erindres, at de i Bankernes Beholdninger værende Guldbarrer og fremmede Guldmønter faktisk cirkulere i Form af de derimod udstedte Sedler.)

Opgave at vurdere den Betydning og Indflydelse, som Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden vil have for det øvrige Evropa, kortelig berøre Spørgsmaalene om, hvor meget Guld der hertil vil behøves, hvorledes det maa skaffes tilveje, og hvorvidt der er Udsigt til, at det engang tilvebragte Guld vil blive i Landet.

Hvad først angaar Spørgsmaalet om, hvor meget Guld, der vil behøves, maa man utvivlsomt gaa ud fra, at den nuværende Cirkulation er nødvendig til Opretholdelse af det nu bestaaende Prisniveau. Ganske vist kan det gøres gældende, at Brugen af Kreditmidler endnu er saa lidet almindelig i Østrig-Ungarn, at en ikke ringe Del af Pengecirkulationen ved en stærkere Udvikling af Kreditforholdene vilde kunne erstattes af Vexler, Checks, Giro-Anvisninger o. desl. Men det er fuldstændig sikkert, at en saadan Udvikling ikke kommer af sig selv og paa en Gang, og at det i alt Fald er den gale Vej at gaa, at begynde en Indskrækning af Pengecirkulationen i Haab om, at Hullet nok vil blive udfyldt af Kreditmidler. Det er tvært imod disse, som maa gøre hine overflødige, før en Indskrækning tør finde Sted. Østrig har selv gjort den fornødne Erfaring i saa Henseende i Aarene 1862—65, da den i 1859 ved Krigen nødvendiggjorte Forøgelse af Banksedlerne med 100 Mill. fl. skulde bringes til at ophøre ved suksessiv Inddragning af det nævnte Beløb. Fra 426.<sub>8</sub> Mill. fl. ved Udgangen af 1862 nedbragtes Seddelmængden suksessive til 351.<sub>1</sub> Mill. fl. ved Udgangen af 1865, og der skulde da, for at naa det lovbestemte Dækningsforhold, endnu inddrages 29.<sub>8</sub> Mill. fl. »Men«, hedder det i det af Finansministeriet nu udarbejdede »Denk-

schrift über das Papiergeldwesen«, »medens nu denne Seddelreduktion betydeligt forhøjede Sedlernes Værdi, hvad der viste sig i den synkende Agio, steg ogsaa Sedlernes Værdi i Vareomsætningen, hvad der fandt sit Udtryk i Prisnedgang. Finansforvaltningen selv led under disse uheldige Forhold (Missstanden), og den ogsaa kvantitativt følelige Mangel paa Omløbsmidler kunde kun afhjælpes ved Udvikling af Bankforretningerne og en Udvidelse af Kreditmidlerne«. Men Diskontering og Lombardlaan steg i samme Tidsrum kun fra 120 til 150 Mill. fl. og »Bankforretningerne formaaede derfor ikke at byde Erstatning for de manglende Omløbsmidler. Under disse Omstændigheder syntes det økonomisk meget tvivlsomt, om en strikt Gennemførelse af Bankakten vilde være mulig, og Finansministeren... saa sig som Følge af Forretningsverdenens Klager over Bankrestriktionen tvungen til at gøre Banken opmærksom paa, »at Bankakten ikke bestemt fastsatte, at en Genoptagelse af Kontantbetaling skulde finde Sted den 1. Januar 1867, og at det derfor ikke var nødvendigt at foretage en Indskrænkning af Seddelomløbet efter en stor Maalestok«. Der kan ikke være Tvivl om, at et Forsøg paa at nøjes med et mindre Beløb af Omløbsmidler end det nu tilstedeværende vilde føre til ganske lignende Resultater og tilsidst vise sig uigennemførligt, fordi Befolkningen ikke i en Hast lader sig lære til at bruge almindelige Kreditmidler istedenfor Banksedler eller Penge, og en Indskrænkning af disse endog let over den modsatte Virkning: frembringer Ængstelse og Mistillid, som snarest indskrænker Brugen af Kredit. Dette bekræftes yderligere ved en Betragtning af den Forøgelse, som Omløbsmidlerne i Østrig-Ungarn have

faaet siden 1878, nemlig fra 652 Mill. fl. Bank- og Statssedler ved Udg. af 1878 til ca. 708 Mill. fl. ved Udg. af 1884 og 834 Mill. fl. i 1891, uagtet man dog vel ogsaa i dette Tidsrum har stræbt efter at udvikle Brugen af Kreditmidler. Forøgelsen har altsaa været nødvendiggjort ved Omsætningens Krav.

Gaar man altsaa ud fra, at Østrig-Ungarn fremdeles vil behøve en Cirkulation af samme Størrelse som den nuværende, bliver det, naar man holder sig til det opgivne Beløb af ca. 40 Mill. fl. i Guld og Sølv som værende i Omløb udenfor Bankernes Beholdning, i Alt efter Gennemsnit for Aarene 1889—91 henved 800 Mill. fl. ö. W.\*) foruden Skillemønt (ca. 45 Mill. fl.). Vi se bort fra de saakaldte »Salinenscheine« (Partial-Hypothekar-Anweisungen) i et Gennemsnitsbeløb af ca. 65 Mill. fl., som tilsammen med Statssedlerne i det

\*) Cirkulationen var af:

	(Statssedler Mill. fl.)			Banksedler (Mill. fl.)		
	Aars-Gennemsn.	Maximum	Minimum	Aars-Gennemsn.	Maximum	Minimum
1889 .....	333	357	313	399	440	365
1890 .....	343	370	323	415	471	387
1891 .....	362	379	351	421	466	392
1889—91 gennemsn. }	346	368	329	412	459	381

Fra det samlede Gennemsnitsbeløb af 458 Mill. fl. maa drages ca. 7 Mill. fl. i Statssedler, der henlaa i Banken blandt Dækningen for dennes Sedler.

sidste Tiaar stadig have udgjort 412 Mill. fl., saaledes at Mængden af Statssedler, der normalt er 312 Mill. fl., voxer i samme Forhold, som Cirkulationen af de rentebærende Hypothekar-Anvisninger i Aarets Løb aftager. Ved Udg. af 1891 var Beløbet af Bank- og Statssedler endog, som anført, 834 Mill. fl., — eller med Fradrag af de i Banken liggende Statssedler 827 Mill. fl. —, hvortil kom ca. 45 Mill. fl. i Skillemønt og 40 Mill. fl. i Guld og Sølv — altsaa over 900 Mill. fl. ö. W. Spørgsmaalet bliver da, hvor meget af den nuværende Cirkulation der vil kunne bevares i sin nærværende Form.

Man synes at mene, at Banken, naar alle Statssedler inddrages og derhos Staten afkøber Banken dens Sølvbeholdning og erstatter den med Guld\*), vil kunne udstede det samme Beløb som hidtil — normalt indtil 200 Mill. fl. over Metaldækningen — og dog erklære Sedlerne for indløselige. Dette tør sikkert ogsaa antages; Beløbet svarer jo knap til det de tyske Banker indrømmede Beløb af udækkede Sedler. Derimod synes Menerne mere delte om, hvorvidt Staten bør indløse ikke blot de egentlige Statssedler, men ogsaa Partial-Hypothekar-Anvisningerne. I og for sig kunde der vel heller ikke være noget til Hinder for, at Staten fremdeles ligesom det tyske Rige udstedte et vist, bestemt begrænset Beløb af Statssedler, og det maa ogsaa erkendes, at den hidtil brugte Fremgangsmaade, at ud-

---

\*) Det omstridte Spørgsmaal, om Banken eller Staten bør bære det herved fremkommende Tab ved Sølvbeholdningens Realisation, er der ikke her Anledning til at komme ind paa. Tabets Størrelse vil desuden bero paa, hvilken Anvendelse der gives dette Sølv, jfr. nedenfor.



stede de nævnte Anvisninger som rentebærende Kreditbeviser og paa de Tider af Aaret, da der trænges til flere Cirkulationsmidler end det normale Gennemsnit, at indløse en større eller mindre Del deraf med egentlige Statssedler, giver Cirkulationen en til Forholdenes Natur svarende Elasticitet, som frembyder væsentlige Fordele. Men om det vil gaa an at bibeholde et saa stort Spillerum for Statssedler som 100 Mill. fl., der jo betydeligt overstiger det i Tyskland tilladte Beløb af Reichskassenscheine (120 Mill. Rmk.), tør vistnok anses for tvivlsomt. Se vi imidlertid bort herfra samt fra den alt cirkulerende Skillemønt og gaa ud fra, at den øvrige Cirkulation udgør (rundt) 800 Mill. fl. ö. W., hvoraf 200 Mill. fl. kunne forblive udækkede Banksedler, medens de for Haanden værende 190 Mill. fl. i Sølv kunne anvendes til Sølvskillemønt, behøves der ca. 410 Mill. fl. ö. W. i Guld. Da Banken ejer 54 Mill. fl. og der menes at være 15 Mill. fl. i Omløb, bliver det ca. 340 Mill. fl., som skal skaffes tilveje, dels til Indløsning af de 312 Mill. fl. i Statssedler, dels til Forstærkning af Bankens Metalfond. At prøve paa at gennemføre Valutareguleringen med et mindre Guldquantum vil næppe være raadeligt; medregnes Skillemønten, vilde man nemlig knap faa 50 pCt. af den samlede Cirkulation i Guld, hvad der næppe nok svarer til det i »Statistische Tabellen zur Währungs-Frage«, Tabel 170, for Aaret 1885 beregnede Forhold imellem den samlede Cirkulation og Gullet i Tyskland (55.<sub>9</sub> pCt.) og Danmark (53.<sub>1</sub> pCt.) — derimod omtrent til Forholdet i Frankrig (49.<sub>8</sub> pCt.) og Norge (49.<sub>3</sub> pCt.) — og pr. Individ kun vilde give ca. 18 Rmk. i Guld,

medens der for Tyskland sammesteds opgives en Guld-  
mængde af over 40 Rmk. pr. Ind., for Danmark af ca.  
28 Rmk.

Gaar man da ud fra, at det mindste Kvantum Guld,  
som Østrig-Ungarn behøver til sin Valutaregulering,  
er ca. 580 Mill. Rmk.\*), maa man tillige gaa ud fra,  
at den, saafremt den skal ske i en nær Fremtid, kun  
kan gennemføres ved Optagelse af et Guldlaan af om-  
trent dette Beløb, hvad der da ogsaa almindelig forud-  
sættes. Thi da Østrig-Ungarns samlede Betalings-  
balance i Tiaaret 1881—90 har resulteret i en Mer-  
indførsel af Guld til en Værdi af ialt 130 Mill. fl. ö. W.  
(ved Siden af en Merudførsel af Sølv til Værdi ca. 10  
Mill. fl.), vilde det, selv om Forholdene stillede sig  
noget gunstigere i Fremtiden — 1886-90 var Mer-  
indførselen af Guld aarlig ca. 15 Mill. fl. ö. W. —, da  
der herfra gaar det industrielle Forbrug af Guld, som  
alene for de i Rigsraadet repræsenterede Lande anslaaes  
til over  $2\frac{1}{2}$  Mill. fl. aarlig, dog behøves mindst 25 Aar  
for at naa en Tilførsel til Udmøntning af 340 Mill. fl.  
ö. W. i Guld (1887—91 udmøntedes aarlig ca. 6 Mill.  
fl. i Guld).

Vi skulle ikke her fordybe os i de økonomiske

---

\*) I Enquête-Kommissionen har et i slige praktiske Spørgs-  
maal saa sagkyndigt Medlem som Prokurist hos Huset S. M.  
Rothschild, Dub, udtalt, at et Guldquantum af 400 Mill. fl.  
vilde være ganske utilstrækkeligt til at sikre Reformens  
Gennemførelse, og at mindst 50 Mill. Pd. Sterl. (1000 Rmk.)  
eller 600 Mill. fl., inklus. hvad der findes i Landet, ikke  
vilde være for meget. Til denne Udtalelse sluttede Pro-  
fessor Menger sig, medens flere Andre mente, at man vilde  
kunne nøjes med at tilvejebringe 400 à 440 Mill. fl. Vor  
Ansættelse af Minimumsbehovet er saaledes meget moderat.

Følger, som Optagelsen af et Guldlaan paa henved 600 Mill. Rmk. vilde have for Østrig-Ungarn; vi gaa efter Alt, hvad der foreligger, ud fra, at man der har den Opfattelse, at disse i alt Fald ville være at foretrække for Bibeholdelsen af den nuværende Papirscirkulation med dens uundgaaelige økonomiske Følger, og at Sagen derfor vil søges gennemført ved Optagelsen af et Guldlaan. Ganske vist er det i Pressen blevet meddelt, at den ungarske Finansminister allerede skal have opsamlet et betydeligt Kvantum Guld til de forestaaende Møntoperationer, — vi have set det opgivet til 50 Mill. fl. Meningen er dog vistnok næppe den, at dette Kvantum Guld alt skulde ligge parat i Ungarn, men kun, at der haves Guldvexler paa Udlandet til dette Beløb. I saa Fald behøver da vel et eventuelt Laan kun at være saa meget mindre, altsaa vel kun omtrent 500 Mill. Rmk.\*); men for det øvrige Evropa har det ingen Betydning, om Guldet drages fra det som Følge af et Laan eller i Henhold til Guldvexler, naar det Beløb, som skal tilføres Østrig-Ungarn til Udmøntning, dog bliver det samme. Det Spørgsmaal, som da her beskæftiger os, bliver derfor nærmest dette: hvilke Følger vil Optagelsen af et Guldlaan og Indfrielse af Vexler med Guld til et samlet Beløb af ca. 600 Mill. Rmk. — og maaske endnu et Par Hundrede Millioner mere — have for det øvrige Evropa?

Dette Spørgsmaal fører os lige ind i den i det

---

\*) Der er nu forelagt Forslag til Lov om Optagelse af et Laan paa ca. 262 Mill. fl. i Guld (= ca. 530 Mill. Rmk.) til Indløsning af de 312 Mill. fl. ö. W. i Statssedler. Muligheden af et ydligere Guldlaan er dog ikke hermed udelukket.

sidste Tiaar mellem Nationaløkonomerne førte Diskussion om Forholdet imellem Guldmængden og Varepriserne samt om de økonomiske Virkninger af et almindeligt Prisfald. Da denne Diskussion, som bekendt, ikke har ført til nogen Enighed i det Væsentlige, ja ikke engang til almindelig Anerkendelse af visse Resultater for de omstridte Hovedpunkters Vedkommende, vil Besvarelsen af det her stillede Spørgsmaal falde højst forskelligt ud. For ikke at tale om dem, der ikke engang ville anerkende, at et almindeligt Prisfald er blevet konstateret for Midten af 80erne, ville de, der betragte et almindeligt Prisfald snarere som en Virkning af end som Aarsagen til trykkede Forretningsforhold og daarlige Tider, næppe tillægge det stor Betydning, om det kan paavises, at Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden stiller et nyt almindeligt Prisfald i Udsigt. Og de, der mene, at de rede Penge nutildags kun spille en underordnet Rolle i Omsætningsforholdene overfor den udstrakte Brug af Krediten og de langt betydeligere Kreditmidler, ville ikke erkende, at et Beløb af knap 600 Mill. Rmk. har nogen væsentlig Betydning for Prisforholdene i Evropa. De endelig, der anse den lave Rentefod i Midten af 80erne som et afgørende Vidnesbyrd om, at der er Guld nok i de forskellige Lande og at Bankerne ere rigeligt forsynede hermed, ville ikke erkende, at det skulde være forbundet med nogensomhelst Vanskelighed at skaffe Østrig-Ungarn de henved 600 Mill. Rmk., som det behøver, og som knap repræsenterer  $1\frac{1}{2}$  Aars Guldproduktion. For alle disse vil den efterfølgende Argumentation og den derpaa støttede Opfattelse ingen Gyldighed have; overfor dem gælder i dette Tilfælde fuldt ud det

gamle Ord: *contra principia negantem disputari non potest.*

Det vil derfor for at undgaa unødigt og lidet frugtbar Strid være hensigtsmæssigt og tildels nødvendigt at forudskikke en kort Redegørelse for de Forudsætninger, hvorpaa vor Undersøgelse hviler og som udgør dens Basis. Da de alt i tidligere Afhandlinger ere udførligere udviklede og dokumenterede, kunne de her fremstilles i al Korthed uden derfor at beskyldes for at være rene Postulater, saa meget mindre, som deres Rigtighed dog utvivlsomt anerkendes af ikke faa Nationaløkonomer. Altsaa:

1) Naar vi slutte os til den almindelige Lære om, at Varepriserne  $\propto$  Varernes samlede Prisniveau, bestemmes ved Forholdet imellem den udbudte Varemængdes — Ordet taget i videste Forstand, altsaa omfattende Tjenesteydelser, Arbejde, Brugen af faste Ejendomme m. m. — og den cirkulerende Pengemængde (i vid Forstand), er det herved ikke ladet ude af Betragtning, at der er et helt Ombytningsomraade, som falder ganske udenfor, fordi Ombytningen iværksættes uden Brug af Penge eller Kredit, idet Varerne direkte ombyttes med andre Varer eller Arbejde direkte betales med andet Arbejde eller med Varer, saasom hvor en Arbejdsgiver lønner sine Arbejdere med Kost og Logis, eller hvor Embedsmænd delvis lønnes med fri Bolig o. m. A. Men vi gaa ud fra, at Værdien af disse Ydelser maales ved den Pris, der betales for tilsvarende Ydelser paa det Omsætningsomraade, hvor Penge benyttes som Omsætningsmiddel, og endvidere fra, at hint udenfor Pengeomsætningen liggende Omraade i Tidens Løb kun langsomt og næsten umærkeligt for-

andres, og da snarest i den Retning, at den direkte Ombytning uden Penges Mellemkomst bliver mindre almindelig og at altsaa det Vareudbud, der staar overfor den cirkulerende Pengemængde, snarest efterhaanden bliver forholdsvis større. Særlig tør dette antages at gælde om Østrig-Ungarn; naar dette Land ligesom det nordøstlige Evropa har en saa meget mindre Penge-cirkulation end det nordvestlige Evropa\*), uagtet Kreditmidler utvivlsomt benyttes i langt mindre Omfang hist end her, skyldes det sikkert netop den Omstændighed, at Naturalomsætning i store Dele af Landet er mere fremherskende. Den tiltagende Udvikling og det livligere Omsætningssamkvem med Evropa, som tør forventes at blive Følgen af Guldfodens Indførelse, vil derfor sandsynligvis gøre det nødvendigt for Østrig-Ungarn stadigt at forøge sin Guldbeholdning i de kommende Aar, dersom ikke Papirpengene igen skulle faa for stort Spillerum.

2) Naar det gøres gældende, at Brugen af egentlige Penge (o: Mønt og Barrer, udækkede Banksedler og Statspapirpenge) kan indskrænkes ved en udvidet Brug af Kreditmidler, navnlig Vexler, Checks og Giro-Anvisninger, og at der derfor overfor et voxende Vareudbud ikke behøves nogen Forøgelse af Pengemængden for at forhindre et Prisfald, idet der kun behøves en udvidet Brug af Kreditmidler, er dette i og for sig rigtigt. Men

\*) Ifølge »Statist. Tabellen zur W.-Fr.«, Tabel 171, var i 1885 den samlede Cirkulation af Guld- og Sølvmonter, Skillemønt, Bank- og Statssedler pr. Individ, ansat til fres.: i Frankrig ca. 234, i Nederlandene 148, i Belgien 102, i Storbritannien 98, i Tyskland 91, i Danmark 77 — derimod i Østrig—Ungarn 41.<sub>25</sub>, i Sverige 36.<sub>90</sub>, i Rumænien 32.<sub>20</sub>, i Rusland 27.<sub>55</sub>.

naar man har paaberaabt sig den i flere Lande notorisk stedfundne Udvidelse af Brugen af Kreditmidler og særlig den siden 1875 fremvoxende Benyttelse af Giro-Omsætning i Tyskland, Østrig-Ungarn og Italien m. fl. St. som Vidnesbyrd om, at det ikke kan være en utilstrækkelig Forsyning med Penge, der har fremkaldt Prisfaldet i Midten af 80'erne, holder denne Bevisførelse ikke Stik. For det Første maa det erindres, at de store Tal paa Giro-Overførsels-Konto blænde, fordi hver eneste Omsætning noteres særskilt, medens man ved Angivelsen af Pengemængden ikke kan angive, hvor mange Omsætninger hver Mønt eller Bankseddel effektuerer i Aarets Løb, og derfor her kun faar at gøre med Millioner, hvor man hist regner med Milliarder. Det maa erindres, at hver 100-Mark-Seddel, der én Gang daglig skifter Besidder, i Aarets Løb — bortset fra Søn- og Helligdage — effektuerer Omsætninger til et Beløb af 30,000 Mark, og at der altsaa under denne Forudsætning kun behøvedes 100 Mill. Rmk. i Banksedler for at erstatte en Giro-Omsætning af 30 Milliarder. Men Hovedsagen er, at der maa skelnes imellem de forskellige Omsætningsomraader, paa hvilke henholdsvis Penge og Kreditmidler benyttes. De sidste benyttes overvejende i den egentlige Forretningsverden, saa længe Varerne gaa fra Haand til Haand, i Omsætningen fra Producent til Handlende og dernæst imellem Handlende indbyrdes, hvorimod den endelige Afsætning af Varerne til Forbrugerne saa vel som Køb af Arbejdskraft overvejende betales med Penge. Det er disse sidste Omsætninger, som ere de egentlig prisbestemende; de forudgaaende Handelsomsætninger finde alle Sted med dem for Øje og i den Forventning, at der

ved dem vil opnaas en Pris, som dækker hine, og de til stadig stigende Priser foretagne Spekulationsomsætninger formaa kun at skabe en midlertidig, af de samtidig til Live kommende Kreditmidler baaren, Prisstigning, der ikkun kan opretholdes, for saa vidt de ved Forholdet imellem den udbudte Varemengde og den egentlige Pengemængde bestemte Priser i Forbrugskøbene svare dertil. Medens derfor enhver betydeligere Forøgelse af Pengemængden som Følge af nye Guldopdagelser eller navnlig Udstedelse af Papirspenge en masse vil fremkalde en Prisstigning, kan en forholdsvis betydelig Udstedelse af Kreditmidler foregaa uden nogen saadan Virkning, fordi de blot muliggøre en tilsvarende Mængde Omsætninger imellem de Handlende indbyrdes, som ellers ikke vilde komme i Stand, eller i alt Fald uden at bevirke andet end en rent forbigaaende Prisstigning. Medens derfor, som nu vistnok alle Nationaløkonomer erkende, Frankrigs Udstedelse af 2300 Mill. fres. i uindløselige Banksedler i 1871—73 var en Hovedaarsag til disse Aars stærke Prisstigning og deres Geninddragning i Aarene 1874—78 en af de væsentligste Grunde til disse Aars stærke Prisnedgang, har den saa ofte paaberaabte stærke Udvikling af Giro-systemet i 80erne ikke fremkaldt noget tilsvarende Fænomen, ja ikke engang kunnet forhindre en ret følelig Prisnedgang i Midten af 80erne, medens den indtraadte Bedring i 1889—90 skyldes andre Faktorer, som det nedenfor vil blive paavist.

Sagen er nemlig den, at Kreditmidlerne og Brugen af Kredit overhovedet kun da faa Indflydelse paa det varige Prisniveau, naar og i samme Omfang som de benyttes af Forbrugerne som Betalingsmidler. Men den



Vane at betale med Vexler, Checks, Bankanvisninger o. lign. trænger kun meget langsomt igennem hos den store Befolkning udenfor de Forretningsdrivendes Verden — og udenfor Storbritannien er det hidtil næppe sket i nogen nævneværdig Grad. Og særlig er det saa langt fra, at Knaphed paa egentlige Penge skulde føre til, at man udfyldte det opstaaede Hul med nye Kreditmidler, at tvært imod en saadan Tilstand endog fører til en Indskrænkning i de hidtil brugte Kreditmidlers Omfang\*).

Vi gaa derfor aldeles bestemt ud fra, at det Hul paa omtrent 600 Mill. Rmk., som Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden vil gøre i det øvrige Evropas Pengebeholdninger, ikke vil blive udfyldt derved, at de paagældende Befolkninger strax vænne sig til at benytte Vexler og Bankanvisninger istedenfor rede Penge til at afgøre Betalingen af de i umiddelbare Forbrugsøjemed foretagne Indkøb eller til Betaling af Arbejds løn o. lign.

3) Da Prisniveauet er et Udtryk for Værdiforholdet imellem Penge og Varer (i vid Forstand), er det en Selvfølge, at enhver Forandring i Prisniveauet er en Forandring saavel i Pengenes som i Varernes Værdi eller Købeevne. Medens der derfor, naar Prisniveauet har forandret sig, ikke kan tales om, at Guldets Værdi er forbleven uforandret, anerkende vi fuldt ud, at det meget vel kan gøres gældende, at Aarsagen til Værdiforandringen maa søges udelukkende paa den ene Side, enten i Forandringer af Vareudbudet eller i For-

---

\*) Se min nærmere Paavisning heraf i dette Tidsskrifts Bind 27 (1889), S. 187 ff.

andringer af Pengebudet. Vi erkende derfor ogsaa, at det kan have sin fulde Beføjelse at paastaa, at et Prisfald skyldes den stærke Udvikling af Produktionsforholdene og det dermed følgende forøgede Vareudbud. Men idet vi gaa ud fra, at en voxende Befolkning og et ikke blot i samme Forhold voxende Forbrug, men et med tiltagende Velstand voxende Forbrug pr. Individ, der atter forudsætter en stadig Forøgelse af Vareudbudet, er det naturlige Resultat af den fremadskridende økonomiske Udvikling, der netop sigter paa dette Maal, hævde vi lige saa fuldt Berettigelsen af at sige, at en paa denne Maade fremkommende jævn Prisnedgang skyldes den Omstændighed, at Pengemængden ikke har fulgt den almindelige Udvikling og ikke samtidig er voxet i et saadant Forhold, at Prisniveauet kunde holde sig uforandret. Vi gaa m. a. O. ud fra, at da det ikke kan være Opgaven at hæmme Produktionen og indskrænke Vareudbudet for at vedligeholde Balancen imellem dette og Pengecirkulationen og ad denne Vej forhindre en Prisnedgang, som bringer Mange Tab og lægger et Tryk paa den hele økonomiske Udvikling, — saa meget mere, som det præventive Middel jo netop blev det samme som selve det Onde, der skulde forhindres —, maa Opgaven fornuftigvis blive den, at bringe Pengemængden til saa vidt muligt at følge den almindelige Udviklings Gang og voxe i et Forhold, som muliggør Bevaringen af det bestaaende Prisniveau.

Da Østrig - Ungarn forudsættes at tilvejebringe Midlerne til Indløsningen af sine Statssedler ved et Guldlaan og derhos forudsættes at bibeholde det samlede Beløb af sine Cirkulationsmidler uforandret, er det

ikke dette Land, men det øvrige Evropa, som eventuelt vil se sig stillet overfor den nys nævnte Opgave.

4) Overfor de forskellige Paavisninger, som ere fremkomne angaaende Prisstatistikens Utilstrækkelighed og Paalidelighed, anerkende vi ganske, at enhver Prisstatistik kun er partiel, at der er mange Omsætninger, navnlig af alle individuelt bestemte Værdigenstande (Kunstværker t. Ex.), som umuligt kunne inddrages under en saadan Statistik, og at denne derhos i Reglen slet ikke omfatter saa vigtige Omsætningsklasser som Arbejdskraft og Husrum foruden flere. Men vi mene, at disse i den her omhandlede Henseende dog spille en meget underordnet Rolle, fordi Bevægelsen paa disse Omraader dels er forholdsvis langsom, dels i Almindelighed, naar den indtræder, netop gaar i den Retning, som angives ved de almindelige Varepriser. Naar alle Livsfornødenheder blive billigere, og naar Industriens Frembringelser dale i Pris, vil Arbejdslønnen i Almindelighed gaa ned, og naar hine stige i Pris, vil det blive nødvendigt at forhøje den. Dens Inddragning under Prisstatistiken vilde derfor nærmest kun bevirke, at pro-Cent-Tallene for Prisstigning eller Prisnedgang efter Omstændighederne vilde blive noget mindre eller større; men at selve Bevægelsen skulde blive neutraliseret ved Inddragningen af de nævnte Prisomraader, er lidet sandsynligt. En Prisstatistik, der som den af Dr. Soetbeer for 1881—89 i Conrads Jahrbücher af Oktbr. 1890 opgjorte omfatter en Varemængde af over 44,000 Millioner kg., fordelt paa 933 Artikler eller Positioner og med en samlet Værdi af næsten 7200 Mill. Mk., giver utvivlsomt et tilstrækkelig tilforladeligt Billede af den virkelige Prisbevægelse, og bekræftes denne yder-

ligere ved andre statistiske Opgørelser, der paa andre Omraader, om end efter mindre paalidelige Metoder, konstatere en tilsvarende Bevægelse, blot med Afvigelse i pCt.-Tallene for dens Styrke, tør man uden mindste Betænkelighed betragte den som et sandt Udtryk for den økonomiske Udvikling.

Ligeledes anse vi den Indvending for ganske betydningsløs, at de enkelte Varers Priser ikke udvise den samme Bevægelse, men at nogle endog kunne være stegne i Pris, uagtet der paastaas at være et almindeligt Prisfald. En saadan Forskel i Varernes Bevægelse vil der altid være; en rig Kornhøst kan ledsages af en knap Bomulds- eller Kaffe-Høst og omvendt, og nye Produktionsfremskridt kunne bringe nogle Varer til at falde i Pris, samtidig med at en voxende Efterspørgsel bringer andre, hvis Mængde ikke saa let forøges, til at stige i Pris. Alle disse individuelle Bevægelser kunne foregaa ved et ganske konstant Prisniveau; men saasnart de dalende Priser have Overvægten over de stigende eller omvendt, have Pengene faaet enten større eller mindre Købeevne, og dette skyldes da den Omstændighed, at det samlede Vareudbud har forandret sig, medens Pengemængden er forbleven uforandret eller i alt Fald har forandret sig stærkere end denne eller mulig i en modsat Retning. Men hvad enten et Prisfald har sin Grund i den ene eller den anden af disse Omstændigheder, vil det lægge et Tryk paa Handel og Industri, som kun hæves derved, at Prisnedgangen bringes til at ophøre, og dette kan atter kun ske paa én Maade: ved en Forøgelse af Pengemængden.

De Betragtninger, som i det Følgende ville blive fremsatte, gaa ud fra de her fremhævede Forudsætninger, og vi erkende derfor paa Forhaand, at de ikke ville findes overbevisende for dem, der benægte disse. Men paa den anden Side maa det da ogsaa være os tilladt at udtale, at ethvert Forsøg paa at imødegaa den følgende Undersøgelse vil være ganske uden Betydning for os, for saa vidt det gaar ud fra andre Forudsætninger end de her angivne. Nægtes det saaledes, at det er konstateret, at der i 1883—86 har fundet en Prisnedgang Sted og derimod i 1888—90 en Prisopgang, — eller nægtes det, at en pludselig stærk Forøgelse af den aarlige Guldproduktion ved Opdagelsen af nye, let tilgængelige Miner vilde have kunnet forhindre Prisfaldet, — eller nægtes det, at en Udstedelse af nye Statssedler eller en Inddragning af alt udstedte Sedler over Indflydelse paa Prisniveauet, fordi en Indskrænkning eller Udvidelse af Brugen af Kreditmidler vil neutralisere Virkningen deraf, — saa vil en Diskussion om den Betydning, som Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden vil faa, være ganske ørkesløs.

Overfor en eventuel Valutaregulering i Østrig-Ungarn ligger det Spørgsmaal nær: Hvorledes er det gaaet med Italiens Valutaregulering, og hvilke Følger har den haft for det øvrige Evropa?

Den første Del af dette Spørgsmaal er ikke saa ganske let at besvare. Der foreligger — saa vidt os bekendt — endnu ikke nogen omfattende og indgaaende Fremstilling af den italienske Valutareform, og de os foreliggende, tildels endog temmelig sparsomme, statistiske Data give ikke noget absolut klart Svar paa Spørgsmaalet, om de end afgjort synes at tale for, at

Reformen ikke kan siges at være lykkedes eller fuldt gennemført. Hvad der foreligger, er følgende:

Der bestod i 1880 en dobbelt Seddelcirkulation i Italien: de for hver af de sex seddeludstedende Bankers Regning cirkulerende Sedler med legal Kurs til et samlet Beløb af 748 Mill. Lire ( $31/12$  80) og de af det samlede Bankkonsortium for Statens Regning udgivne Sedler med Tvangskurs til et samlet Beløb af 940 Mill. Lire. Denne i Forhold til Omsætningens Krav overdrevent store Seddelmængde havde drevet ikke blot al virkelig Mønt, men ogsaa al Sølvskillemønt ud af Landet, saa at der i Frankrig, Belgien og Schweiz cirkulerede henved 79 Mill. Lire i italiensk Sølvskillemønt, medens der i selve Italien kun fandtes Broncemønt, og det i saadant Overmaal, at 30 Mill. L. mentes at ville blive overflødige. Den overdrevent store Seddelmængde havde givet den en Kurs af ca. 10 pCt. under pari (Gennemsnit af Guldagio for Aarene 1877—80 var 9.<sub>87</sub> pCt.); en Reduktion af Cirkulationsmidlerne ansaas derfor som nødvendig Betingelse for og Forberedelse til Genoptagelse af kontant Betaling, der naturligvis forudsatte Guldagioens Forsvinden. Endnu i 1880 bevægede denne sig imellem et Maximum af 13.<sub>05</sub> og et Minimum af 2.<sub>15</sub> pCt.; i Gennemsnit for hele Aaret var den 9.<sub>49</sub> pCt. Derimod var det siden 1866 stadige og betydelige aarlige Deficit i Statshusholdningen fra 1875 bragt til at forsvinde; i 1875—80 var der et samlet Overskud af ca. 140 Mill. Lire eller i aarligt Gennemsnit ca. 23 Mill. L. (1878—80 ca. 28 Mill. L.), hvad der syntes at sætte Staten i Stand til at optage et betydeligt Laan uden at falde tilbage til Deficit paa Grund af den aarlige Rentebetaling.

Den ved Lov 7. April 1881 bestemte Ophævelse af Tvangskursen overførte de hidtidige »Consortialnoter« til Staten, som umiddelbart skulde forvalte dem. Statssedlernes Beløb skulde nedbringes til 340 Mill. L., altsaa 600 Mill. L. deraf indløses. Banksedlerne, hvoraf der ifølge Lov 30. April 1874 maatte udstedes et 3 Gange saa stort Beløb, som den samlede Aktiekapital (191 Mill. L. for de fire Banker) og Korporationsformue (60,75 Mill. L. for de to Banker) androg, — kunde altsaa udgøre indtil  $755\frac{1}{4}$  Mill. L., hvoraf  $\frac{1}{3}$  skulde være dækket med Metal.

Af Statsedler skulde der altsaa inddrages 600 Mill., og da Staten derhos skulde tilbagebetale den italienske Nationalbank en Gæld paa 44 Mill. L., — hvorved den vilde blive sat i Stand til at inddrage indtil 60 Mill. L. i Lire-Noter —, behøvedes der i Alt til Genoptagelse af Kontantbetaling et Laan paa 644 Mill. L., hvoraf de 400 Mill. L. skulde være Guld, de 244 Mill. Sølv. Af sidstnævnte Beløb skulde da, som nævnt, 44 Mill. L. afgives til Nationalbanken, medens 49 Mill. skulde anvendes til Indløsning af italiensk Sølvskillemønt fra Frankrig; der blev saaledes endnu 151 Mill. L. i Sølv til Disposition for Staten, som yderligere efter Modtagelsen af den fra Frankrig kommende Skillemønt disponerede over i Alt 132 Mill. L. i Sølvskillemønt, hvoraf dog 39 Mill. skulde anvendes til Indløsning af Bronzemønten. I alt vilde herefter Metalcirkulationen forøges med 644 Mill. L., medens Seddelmængden formindskedes med 660 Mill. L. Da Italiens Beholdning af Mønt i 1880 ansloges til 519 Mill. L.\*), vilde der i Alt blive

\*) Deraf 209 Mill. i Guld (hvoraf 101 i Statens og Bankernes Besiddelse), 171 Mill. i Sølv, 64 i Sølvskillemønt og 75 Mill.

en Møntbeholdning af 1163 Mill. L. (hvoraf 609 Mill. i Guld) overfor en Seddelmængde af ca. 1028 Mill. L., der kunde forøges indtil 1095 Mill. L. Den samlede Mængde af Cirkulationsmidler vilde saaledes blive omtrent uforandret, men Forholdet imellem dem indbyrdes i væsentlig Grad forandres, idet der i 1880 overfor de 519 Mill. L. i Mønt stod en samlet Seddelmængde af 1688 Mill. L.

Udviklingen blev dog temmelig forskellig herfra. Efterat Regeringen den 8. Juli 1881 havde afsluttet Kontrakt om et Laan paa 644 Mill. L. i Guld og 200 Mill. L. i Sølv, der senere paa Grund af Vanskelighederne ved at faa en tilstrækkelig Mængde Sølv mønt fra den latinske Union forandrede til 491 Mill. L. i Guld, 153 Mill. i Sølv, ankom Metallet suksessive i Løbet af 1881—82 og Begyndelsen af 1883, saa at Regeringen kunde fortsætte Genoptagelsen af Kontantbetaling til d. 12. Apr. 1883. Paa denne Dag vare de offentlige Kasser i Besiddelse af 677 Mill. L. i Mønt, deraf 513 Mill. i Guld, medens Beløbet af »Konsortialnoter« var 883 Mill. L., hvoraf 340 Mill. kunde indløses med nye Statssedler. Det synes imidlertid, som om man ikke har indkaldt disse Sedler til Udløsning inden en vis Frist, men indskrænket sig til at omvexle dem med Mønt eller nye Sedler efterhaanden som de af sig selv indkom til de offentlige Kasser. I hvert Fald var Inddragningen endnu ikke fuldt tilendebragt den 31. Decbr. 1890, paa hvilken Dag der endnu cirkulerede omtr. 10 Mill. L. i Konsortialnoter, og den samlede Mængde af

---

i Bronce. Af de 519 Mill. L. fandtes 206 Mill. i Statens og Bankernes Besiddelse; det private Møntforraad ansloges til 313 Mill. L.



Statssedler formindskedes kun langsomt, som følgende Tal ville vise (Tabel 125 og Annuario Statist. Ital. 1889—90, S. 811). Der cirkulerede:

	Consortial- noter Mill. L.	Nye Statssedler Mill. L.	Tilsammen Mill. L.	Banksedler Mill. L.
<sup>31</sup> / <sub>12</sub> 1883	598. <sup>17</sup>	89. <sup>88</sup>	688. <sup>061</sup>	793. <sup>915</sup>
<sup>31</sup> / <sub>12</sub> 1884			610. <sup>845</sup>	899. <sup>026</sup>
<sup>30</sup> / <sub>6</sub> 1885	235. <sup>04</sup>	275. <sup>79</sup>	510. <sup>835</sup>	920. <sup>835</sup>
<sup>31</sup> / <sub>12</sub> 1885			493. <sup>231</sup>	948. <sup>451</sup>
<sup>30</sup> / <sub>6</sub> 1886	158. <sup>74</sup>	305. <sup>09</sup>	463. <sup>832</sup>	996. <sup>692</sup>

Ved Udgangen af 1883 var Statssedlernes Beløb saaledes kun nedbragt med 195 Mill. L., ved Udgangen af 1884 med ca. 373 Mill. L. og endnu ved Udgangen af 1885, altsaa efter ca.  $2\frac{3}{4}$  Aars Forløb, var det endnu ikke formindsket med 400 Mill. L. Og samtidig var Banksedlernes Mængde forøget med over 200 Mill. L., saa at den samlede Seddelmængde, der i 1880 havde været 1688 og ved Udgangen af 1882 1672 Mill. L., den <sup>31</sup>/<sub>12</sub> 1883 endnu udgjorde 1481 Mill., den <sup>31</sup>/<sub>12</sub> 1885 1441 Mill. I stedet for med 660 Mill. var det samlede Seddelbeløb saaledes efter 3 Aars Forløb kun bleven formindsket med kun 247 Mill. L. Ganske vist var samtidig Bankernes Gulddækning bleven forøget med omtr. 200 Mill. L. (<sup>31</sup>/<sub>12</sub> 1882 ca. 77 Mill., <sup>31</sup>/<sub>12</sub> 1885 280 Mill. L.), men da Statens Metalbeholdning til Dækning af de inddragne Consortialsedler udover de nye Statssedlers Beløb (ca. 373 Mill. L.) formentlig var formindsket med et større Beløb, er der næppe Grund til at antage, at Landets samlede Metalbeholdning var bleven yderligere forøget i disse Aar; tvært-

imod formenes den den  $31/4$  1884 kun at have udgjort ca. 1020 Mill. L. og den  $31/12$  1885 næppe 1000 Mill. L., og der stod saaledes i 1885 overfor denne Møntmængde istedenfor en Seddelmængde af højst 1095 Mill. L. ikke mindre end 1441 Mill. L. i Sedler.

Medens nemlig Statssedlernes Mængde i Overensstemmelse med Programmet stadig — om end meget langsomt — formindskedes, udviste Banksedlerne snart den modsatte Bevægelse. Det viste sig hurtigt umuligt at gennemføre den Bestemmelse, at Seddelmængden ikke maatte overstige det Tredobbelte af Bankernes Kapital; allerede  $31/12$  1883 var dette Beløb overskredet (793 Mill. L.). Ligeledes viste det sig umuligt, saaledes som bestemt, at ophæve Bankernes Legalkurs med Udgangen 1883; atter og atter blev Fristen herfor forlænget, og samtidig med at dette skete i 1885, tillod Loven af 28. Juni Bankerne at udstede Sedler ud over det Tredobbelte af Kapitalen imod Henlæggelse af fuld Dækning. Og endelig kan Regeringen for at tilfredsstille overordentlige og paatrængende Krav fra Handelens Side efter en Forhøjelse af Diskontosatsen tillade Bankerne at overskride Grænsen for Seddeludstedelse. Fra 793 Mill. L. i 1883 er Banksedlernes Mængde da successivt steget til over 1000 Mill. L. i 1886 og udgjorde den  $31/12$  1890 endog 1126 Mill., saa at, naar hertil lægges de 342 Mill. i Statssedler, den samlede Seddelmængde i 1890 var 1468 Mill. L. eller kun 220 Mill. L. mindre end i 1880.

Og denne Seddelmængdes Tilvæxt har været ledsaget af — og formentlig foraarsaget ved — en ikke ubetydelig Udførsel af ædelt Metal. Allerede i 1884 var — ifølge Tabel 26 — Merudførselen af Sølv ca.

5 Mill. L. større end Merindførselen af Guld — og i 1885 gik 89.<sub>6</sub> Mill. L. i Guld ud af Landet imod en Tilførsel af 18.<sub>6</sub> Mill. L. i Sølv. I 1886—90 har den konstaterede Merudførsel af Guld og Sølv været ca. 43 Mill. L., hvoraf 42.<sub>5</sub> Mill. i Guld. I Alt ere herefter af de i 1883 af Regeringen erhvervede 483 Mill. L. (af de 644 Mill. L. gik de 44 Mill. til Tilbagebetaling af Gælden til Nationalbanken og 116 Mill. L. til Udbetalinger i Udlandet, se Tabel 127) mindst 114 Mill. atter gaaede ud af Landet i de syv følgende Aar, og da Italiens industrielle Forbrug af Guld og Sølv altsaa har maattet tilfredsstilles af det for Haanden værende Mønt-Metal, maa Møntcirkulationen antages at være bleven yderligere formindsket. Vexelkursen paa Paris (Tabel 120), som i 1884 var pari (gennemsnitl. 100.<sub>003</sub> — Max. 100.<sub>397</sub>), var da ogsaa i 1888 næsten 1 pCt. over pari (Gennsn. 100.<sub>979</sub> — Max. 102.<sub>210</sub>) og i 1890 endog lidt højere (Gennsn. 101.<sub>150</sub>). Dette betyder faktisk Agio paa Guld, som i det Hele kun synes tilbageholdt ved kunstige Midler. »Guldet bliver kun ved Indespærring holdt tilbage i Italien; i Samhandelen finder man saa godt som slet ingen Guldmønter«, siger Prof. Lexis\*). Og i Enquête-Kommissionen meddeler Handelskammerrath Bondy (S. 36), at han for nylig foretog en Rejse til Italien, forsynet med et ganske fortræffeligt Kreditiv fra det første Kreditinstitut i Østrig, men var aldeles ude af Stand til at erholde Guld derpaa. Medens den samlede Møntmængde, som ovenfor anført, i 1885 angaves til ca. 1000 Mill. L., angives den for 1891 af Ottomar Haupt (Gold, Silber

---

\*) W. Lexis, Conrads Jahrb. N. F. Bd. 21 S. 278.

u. die Valutaherstellung S. 10) til kun 740 Mill. L., hvoraf 514 Mill. L. i Bankerne og Statskassen, medens kun Skillemønt synes at være i Omløb. »Landets monetære Tilstand stiller sig i Øjeblikket højst mislig«, tilføjer han; »om en metallisk Cirkulation kan der ikke mere være Tale«.

Aarsagen til dette uheldige Udfald af den italienske Valutareform maa nærmest søges deri, at de to væsentlige Forudsætninger for Reformens heldige Gennemførelse: en Statshusholdning med et tilstrækkeligt Overskud til at dække Renterne af det nye Laan og en gunstig Handelsbalance, begge ere bristede. Statskassens gennemsnitlige aarlige Overskud i 1878—81, ca. 34 Mill. L. aarlig, vilde omtrent — skønt knap nok — have været tilstrækkeligt til at dække den aarlige Rente af Valuta-Laanet, ca. 36½ Mill. L. Men Italiens Kolonialpolitik og Krigen i Afrika, senere de ved Tripelalliancen nødvendiggjorte Rustninger, have fra April 1885 forvandlet Overskudet til et Underskud, som i 1885—86 var 23,5 Mill. L., 1887—88 henved 73 og 1888—89 over 234 Mill. L. Alene den aarlige Rente af Statsgælden var i 1890 ca. 73 Mill. L. større end i 1881. Og medens den til Udlandet skete Rentebetaling af de 5 pCts. konsoliderede Rentes i 1877—81 i aarligt Gennemsnit udgjorde ca. 62,5 Mill. L., vare de i 1888—89 voxede til genn. over 122 Mill. L.

Dertil kom, at den egentlige Handelsbalance hurtigt blev ugunstigt for Italien. Selve Valutareformen maatte virke hertil, idet den hurtige Stigning af Lirens Værdi i Løbet af 1881—83 fra at være ca. 10 pCt. mindre værd end 1 franc til at faa samme Værdi som denne, i mange Produktioner maatte virke som en Forhøjelse af

Produktionsomkostningerne, der gjorde det vanskeligere end hidtil at konkurrere med Udlandet. »Er det end overdrevent at paastaa, at Italiens produktive Virksomheder ved Tvangskursens Ophævelse blev berøvet en ad valorem-Beskyttelse i Højde med den tidligere Agio, saa kan det dog«, siger Werner Sombart\*), »ikke nægtes, at den nationale Produktion i et vist, ikke nærmere bestemmeligt Omfang, ved den nævnte Finansoperation er bleven stillet ugunstigt overfor den udenlandske Konkurrence og derved har lidt Skade«. Saa meget er sikkert, at Værdien af Overskudsindførselen, der i 1881—82 havde været omtr. 75 Mill. L. aarligt, i 1883 voxede til henved 100, i 1884 til 247 og i 1885 endog til 509 Mill. frs. (Tabel 123). Og i Aarene 1886—90 har den i aarligt Gennemsnit udgjort ca. 436 Mill. L., et Underskud, som ikke har kunnet dækkes ved en iøvrigt gunstig Betalingsbalance overfor Udlandet og derfor nødvendig maa have ført Guld i betydelig Mængde ud af Landet. At den efter Udløbet af Italiens Handelstraktat med Frankrig i 1887 indtrædende Toldkrig imellem disse to Lande i høj Grad har bidraget til at forværre Italiens økonomiske Forhold, fremhæver Werner Sombart l. c. S. 158 i stærke Udtryk: »Faa Tal ere tilstrækkelige til at vise den i mange Retninger ligefrem dræbende Indflydelse, som de usalige Komplikationer have udøvet paa udstrakte Omraader af den fransk-italienske Handel; de værste Handelsfjendskaber i det 17de og 18de Aarh. kunne ikke have virket mere tilintetgørende paa bestaaende

---

\*) Die Handelspolitik Nordamerikas, Italiens etc., Berichte und Gutachten veröffentlicht vom Verein für Socialpolitik. 1892. S. 103.

Samkvemsforhold. Og navnlig er det selvfølgelig netop de vigtigste Udførselsartikler, hvis Handel har lidt mest, fordi de jo længst havde været vant til en velvillig Toldbehandling: Vin, Raasilke, Frugter, Kvæg, Æg osv.\*) ved Udførselen fra Italien, uldne Tøjer og Silkevarer, Galanterivarer o. a. Fabrikata ved Udførselen fra Frankrig . . . Begge Lande have uden Tvivl lidt frygteligt, Italien dog mere end det rigere, kraftigere Frankrig. Aarene 1888—90 betyde for Italien en af de pinligste Kriser, som det i økonomisk Henseende har gennemgaaet; fremfor Alt var det Usælgeligheden af dets Agrarprodukter, navnlig Vin, som fuldstændig har ruineret mange, især mindre Bedrifter«.

Man tør vel gaa ud fra, at de to østrig-ungarske Finansministre, der selvfølgelig have erhvervet sig et langt mere indgaaende Kendskab til den italienske Valutareforms Enkeltheder end vi og en dybere gaaende Indsigt i de Forhold, hvorunder den er gennemført, næppe ville gentage den Fejl at udstrække Indløsningen af Statssedlerne over en Aarrække, og at de overhovedet, forinden de have bestemt sig til at sætte Valuta-

\*) Italiens Udførsel af de nævnte Artikler stillede sig saaledes henholdsvis i 1886 og 1889:

	1886	1889	Nedgang
Vin . . . . .	c. 1.854,000 hkt.	174,000 hkt.	1,680,000 hkt.
Raasilke . . . .	- 2,817,040 kg.	1,006,000 kg.	1,811,000 kg.
Frugter (fri- ske og tør- rede) . . . . .	- 10,250,000 -	4,460,000 -	5,790,000 -
Kvæg . . . . .	- 42,000 Stk.	15,500 Stk.	26,500 Stk.
Æg . . . . .	- 9,710,000 kg.	1,568,000 kg.	8,142,000 kg.

reguleringen paa Dagsordenen, ere komme til den Overbevisning, at de Vanskeligheder, som Italien har haft at kæmpe med, ikke ville være tilstede for Østrig-Ungarn eller dog med fuld Sikkerhed kunne ventes overvundne. Vi forudsætte dette saa meget mere, som det Spørgsmaal, hvorvidt Østrig-Ungarn efter at have erstattet sine Statssedler med Guld og faaet sine Banksedler indløselige med Guld, ogsaa vil kunne hævde denne Stilling og bevare Guldet i Landet, synes at være kommet mærkelig lidet frem i Pressens Drøftelse af Sagen og snarest synes at betragtes som utvivlsomt, ligesom det i alt Fald ikke direkte er kommet frem blandt de af Regeringen til den nedsatte Enquête-Kommission rettede Spørgsmaal. Vi tilstaa, at Sagen ikke forekommer os saa klar. Det forekommer os tvært imod, at de to Faktorer, som have vist sig ret betydningsfulde for den italienske Valutareform, nemlig dels Statsregnskabet aarlige Balance, dels hele Landets udenrigske Betalings-Balance, frembyde nogen Lighed med de tilsvarende Faktorer i Østrig-Ungarn. Statsregnskabet for de i Rigsraadet repræsenterede Lande har ganske vist her som hist i de senere Aar oftest — men ikke altid — vist et Overskud, som dog ikke er større, end at det vil blive mere end opslugt af Forrentningen af det eventuelle Guldlaan. I Femaaret 1886—90 har Overskudet i aarligt Gennemsnit (se Tabel 224) udgjort omtr. 6 Mill. ö. W., medens Forrentningen af Laanet for disse Landes Vedkommende sikkert mindst vil kræve 9 Mill. fl. aarlig, saa at dets Optagelse vistnok vil nødvendiggøre Besparelser paa et eller andet Punkt, dersom Deficit eller Skatteforhøjelse skal undgaas. Og om end Østrig-Ungarns Udenrigs-

handel udviser en meget gunstig Balance og et stort aarligt Udførselsoverskud — 1881—90 gennsn. 133 Mill. fl., 1886—90 endog henved 160 Mill. fl. —, er Resultatet af den samlede Betalingsbalance overfor Udlandet dog, som foran berørt, langt mindre gunstigt. Efter de i Tabel 217—22 givne Oplysninger er der i Oktober 1890 og April 1891 tils. for Kupons af den 4 pCt.s Guldrente i Udlandet betalt 11.<sub>4</sub> Mill. fl. Guld, medens omtrent  $\frac{2}{3}$  af den 4.<sub>2</sub> pCt.s Sølvrente og  $\frac{1}{3}$  af den 4.<sub>2</sub> pCt.s Noterente — tils. ca. 940 Mill. fl. ö. W. — angives at være paa udenlandske Hænder, hvorefter ikke langt fra 40 Mill. fl. ö. W. ville være at betale i Udlandet paa denne Konto. Hertil kommer endnu — foruden den ungarske Guldrente, hvoraf ca. 680 Mill. fl. angives at være i Udlandet — Jernbane-Prioritetsobligationerne i Reichsmark, Francs og Guldgylden til et samlet Beløb (i 1885) af 1267 Mill. fl. ö. W., hvoraf en meget stor Del er paa udenlandske Hænder, navnlig de i Guld forrentede Prioriteter i Südbahn og Staats-eisenbahn til et Beløb af 790 Mill. fl., hvorimod »den indenlandske Besiddelse af udenlandske Effekter turde være forsvindende lille\*<sup>\*)</sup>. I Alt synes man at kunne regne, at der paa de her nævnte Konti bliver at udbetale ca. 110 Mill. fl. aarlig til Udlandet. Herefter skulde der ganske vist blive indtil 50 Mill. fl. tilovers; men Tabel 42 udviser dog, at Overskudsindførselen af ædelt Metal i Tiaaret 1881—90 kun har udgjort i aarligt Gennemsnit ca. 11 $\frac{1}{2}$ , i 1886—90 ca. 17 Mill. fl., medens Forrentningen af det nye Guldlaan formentlig

---

<sup>\*)</sup> Dr. R. Zuckerkandl: Literatur zur Währungsfrage i Conrads Jahrbücher. April 1892, S. 531.



vil forringe Balancen med mindst 13 Mill. fl. Det kan derfor egentlig ikke undre, at Prof. Lexis synes at mene\*), at en Valutareform i Østrig-Ungarn vil frembyde nok saa store Vanskeligheder som i Italien og at det »saa meget mindre vilde kunne haabe at bevare sin nye Mønt effektiv og uformindsket overfor en alvorlig international Kamp om Guldet, som ikke vilde udeblive«. Naar Regeringen uanset saadanne Udtalelser har bestemt sig for Reformens Gennemførelse, tør man vel holde sig forvissat om, at det er sket efter den modneste Overvejelse af disse Forhold, som har ført til den Overbevisning, at Østrig-Ungarn uden Vanskelighed vil kunne hævde Besiddelsen af Guldet, naar det først har faaet det. For os er dette Spørgsmaal derfor af underordnet Betydning; thi medens dets rigtige Besvarelse maa være af den største Vigtighed for dem, der skulle tage Bestemmelse om Reformens Gennemførelse eller Opgivelse, betyder det for os kun et Spørgsmaal om, hvorvidt de Ulemper for Evropa, som vi imødesee som sandsynlige Følger af Østrig-Ungarns Overgang til Guldfoden, ville blive permanente eller kun midlertidige; men da der under alle Omstændigheder jo kun vilde kunne blive Tale om en partiel Tilbagegivelse af det modtagne Guld og dette endda først vilde ske efter adskillige Aars Forløb, er der for os ingen Anledning til at dvæle ved denne Eventualitet.

Ser man bort fra den, vil selve Optagelsen af et Laan af den fornødne Størrelse næppe medføre uoverstigelige Vanskeligheder, — forudsat blot, at man i

---

\*) W. Lexis: Zur Geld- und Währungsfrage. Conrads Jahrbucher, 1890, N. F. 21. Bd., S. 278.

Østrig-Ungarn er villig til at betale, hvad det vil koste. Det nærværende Øjeblik maa vel endog anses for saa exceptionelt gunstigt, at det er lidet sandsynligt, at Regeringen, som det er blevet antydnet i Pressen, vil gaa langsomt og forsigtigt tilværks og fordele Laaneoperationerne paa flere Aar. Vi antage tvært imod, at man, naar man først skrider til den egentlige Realisation af Reformen, vil stræbe at gennemføre den saa hurtigt, som det overhovedet er muligt, og særlig, at man vil benytte det nuværende gunstige Øjeblik dertil. Kapitalmarkedet er jo for Øjeblikket rigt forsynet, Rentefoden meget lav, og den almindelige Mistillid til de sydamerikanske Laanemarkeder vil gøre Kapitalisterne særdeles glade ved at kunne anbringe deres disponible Kapitaler i mindre usikre Lande. Dertil kommer, at Hovedbankerne for Tiden ere, saa at sige, mættede med Guld, og vi se da ogsaa en saa grundig Kender af Markedet for ædelt Metal som Ottomar Haupt paastaa, at det vil være den letteste Sag af Verden at skaffe Østrig-Ungarn alt det Guld, som det ønsker. »Om Letheden ved at skaffe Guld kan der slet ingen Tvivl være. Alt her hos os i Paris brænder formeligt af Længsel efter at sende Guld til Østrig\*<sup>\*)</sup>. »Alene Huset Lazard vilde efter min Formening gøre sig en Fornøjelse af at hidskaffe de 300 Mill. fr. uden at anrette blot den ringeste Forvirring paa et eneste Pengemarked i Verden\*\*<sup>\*)</sup>. Uden just at dele Hr. Haupts Overbevisning herom, nære vi ikke Tvivl om, at det fornødne Guld vil kunne skaffes, naar Østrig-

\*) Hamburgische Börse Halle for 29. Marts 1892.

\*\*\*) Ottomar Haupt: Gold, Silber und die Valuta-Herstellung. Wien 1892.

Ungarn først er bestemt paa at erhverve det, og at, for saa vidt det blot drejer sig om Optagelsen af et stort Laan, dette netop i Øjeblikket næppe vil være nogen vanskelig Sag at gennemføre.

Helt anderledes stiller sig Spørgsmaalet om Virkningerne heraf. Til Belysning deraf vende vi tilbage til at undersøge Virkningerne af Italiens Valutareform. Den fremherskende Mening herom synes at være den, at Reformen ingen særlige Virkninger har haft for det øvrige Evropa. Vi have en ganske modsat Mening og skulle søge at begrunde den. Men atter her maa vi tilstaa, at et Bevis, som vil blive akcepteret af Nationaløkonomerne i Almindelighed, vanskelig lader sig føre. Naar man overhovedet paa det sociale og økonomiske Omraade, hvor saa mange forskellige Faktorer samvirke til at frembringe et Resultat, altid er udsat for at mødes af den Indvending, at man har sluttet: cum hoc vel post hoc -- ergo propter hoc, saa gælder det særlig paa de her omhandlede Omraader, hvor Økonomerne netop strides om, hvad der er Aarsag og hvad der er Virkning. Medens man nemlig dog er kommen saa vidt, at man almindelig anerkender, at Prisstigningen i 50erne skyldtes Opdagelsen af de kaliforniske og australske Guldlejer og Prisstigningen i Begyndelsen af 70erne Udstedelsen af et Par Milliarder uindløselige og udækkede Sedler, der gjorde det muligt at drive et umaadeligt Beløb af ædelt Metal fra Frankrig ud over det øvrige Evropa, og medens man derfor vel ogsaa i større Almindelighed vil anerkende, at hvor der kan paavises en almindelig Prisstigning umiddelbart efter en betydelig Forøgelse af Guldmængden eller af egentlige Papirspenge, er hin Virkning, denne Aarsag

lader det sig overfor en Udvidelse eller Indskrænkning af egentlige Bankpenge, indløselige, men dog udækkede Banksedler og en den ledsagende Prisstigning eller Prisnedgang meget vel paastaa, at sidstnævnte er Aarsag og ikke Virkning, at Bankerne netop udvide eller indskrænke deres Seddelemmission efter Markedets Krav og at der ved et højere Prisniveau kræves flere Sedler end ved et lavere. Og overfor en saadan Paastand er det ganske umuligt at føre Bevis for, at vedkommende Bankbestyrelser have, om ikke just vilkaarligt, saa dog efter en selvstændig, af andre Hensyn dikteret Beslutning, taget Initiativet til en Begrænsning af Penge- mængden, som tvinger Omsætningen til at rette sine Krav herefter og altsaa bringe Prisniveauet i Overens- stemmelse dermed. For Læsere uden forudfattet Mening turde dog følgende Sammenstilling af de herhen hørende Data have nogen Betydning, hvorved vi be- mærke, at vi ingenlunde glemme eller overse, at mange sideordnede Faktorer have gjort sig gældende, fordi vi ikke finde Anledning til særlig at nævne dem.

Efter at Frankrigs og Nord-Amerikas samtidige Bestræbelser for at vende tilbage til Kontantbetaling ved paa en Gang at formindske Seddelmængden og forøge Bankernes Metalbeholdning, saa at de udækkede Sedler i begge Lande fra 1873—79 formindskedes med over 2500 Mill. Rmk. (jfr. Neumann-Spallart: Uebersichten der Weltwirthschaft f. 1883—84, S. 452), i de nævnte Aar gennem den derved foraarsagede stadige og stærke Prisnedgang havde lagt et umaadeligt Tryk paa den hele Forretningsverden og den økonomiske Udvikling i hele Evropa, var der omsider i 1879 efter begges Genoptagelse af Møntbetaling indtraadt

mere normale Tilstande, og fra det tilvejebragte lave Prisniveau i 1879 fandt atter en ret betydelig Opgang Sted i 1880—82 samtidig med et fornyet Liv paa alle Virksomhedsomraader. Til samme Tid forøgedes den udækkede Seddelmængde i Frankrig med over 600 Mill. Rmk. i Løbet af to Aar, og da der tillige fandt en tilsvarende Bevægelse, om end i langt mindre Omfang, Sted i England, Tyskland og Østrig-Ungarn, var den udækkede Seddelmængde i disse fire Lande ved Udgangen af 1881 godt 1000 Mill. Rmk. større, end den havde været ved Slutningen af 1879 (ibidem). I denne Tid og under Indtrykket af denne Overflødighed af »Guld« falder Italiens Beslutning om Optagelse af et Guldlaan, hvorom Kontrakt afsluttes i Juli 1881, hvorefter Forsendelserne af Guldet foregaa fra April 1882 til Februar 1883. Samtidig indtræder en Standsning i det i de foregaaende Aar begyndte Opsving i det økonomiske Liv og de »gode Aar« begynde at afløses af »mindre gode«, om end ikke endnu daarlige Aar. *Economist* begynder sin »Commercial History of 1883« med følgende Ord: »Ligesom dets umiddelbare Forgænger har 1883 for Størstedelen af vore Fabrikanter og Handlende været et Skuffelsens Aar«, og det paa-vises derefter, at Betingelserne for en god Udvikling havde været tilstede ved Aarets Begyndelse og at der ogsaa havde været »en afgjort Tilvæxt i Forretningernes Omfang (in the volume of business)«, saa at den udenrigske Omsætning var over 5 pCt. større, ligesom der i forskellige af de vigtigste Produktioner kunde paavises en bestemt Udvidelse af Virksomheden, — men at der ingen rigtig Fortjeneste havde været derpaa, fordi Priserne havde været nedadgaaende. Tilbageslaget viste sig

vistnok først lidt senere paa Kontinentet end i England; men Dr. Soetbeers nyeste Prisstistik for 1881—89 (i Conrads Jahrbücher f. 1890, N. F. 21. Bind S. 412 ff.) udviser dog for Tysklands Ud- og Indførsel et Priseniveau af 98.4 i 1883 imod 100 i 1881. Og nu begyndte i de følgende Aar den almindelige Følelse af, at »Dynen var vel knap« og den deraf følgende »Kamp om Guldet«, hvorunder Enhver søgte at rive saa meget af »Dynen« til sig som muligt. Under denne Kamp trak hver af de konkurrerende Banker saa meget Guld til sig — ikke fra hinanden, men fra Cirkulationen; kun Oestreichisch-Ungarische Banks Metalforøgelse vejede omtrent op imod Bank of Englands Nedgang —, at Guldbeholdningerne fra Udg. af 1882 til Udg. af 1886 voxede saaledes:

i Banque de France....	+ 278.7	Mill. fres	= 222.9	Mill. Rmk.
i Italienske Banker ....	+ 223.8	—	= 179.0	-- --
i Deutsche Reichsbank .	+ 139.8	— Mk.	= 139.8	-- --
i Nederlandske Bank...	+ 61	— fl.	= 102.9	-- --
			<hr/>	
			644.6	Mill. Rmk.

— altsaa alene for disse fire Lande i aarligt Gennemsnit en Forøgelse af ca. 160 Mill. Rmk. paa en Tid, da det til monetære Forraad disponible Kvantum af den aarlige Guldproduktion kun ansloges til ca. 112 Mill. Rmk. for samtlige »Vestens Kulturlande« og baade Nordamerika og Avstralien ligeledes forøgede deres Guldbeholdninger betydeligt. Efter Dr. Soetbeer (i Conrads Jahrb. f. 1891, S. 542) var Guldbeholdningen i de fleste evropæiske Landes samt Avstraliens Banker og de forenede Staters Banker og Statskasse i 1885 ca. 1168 Mill. Rmk. større end i 1880; deraf kom paa de

evropæiske Lande ca. 705 Mill. Mk.\*). Og denne Forøgelse af Metalbeholdningen kom ikke Evropas Cirkulation til Gode i Form af en Forøgelse af Seddelmængden, der tagen som Helhed forblev omtrent uforandret eller endog aftog. For Aarene 1882—85 har Neumann-Spallart i sine »Uebersichten« beregnet Forøgelsen i de 6 »Hovedlandes« Metalskat i Bankerne og de forenede Staters Statskasse til ca. 840 Mill. Rmk., medens han for samme Tid beregner en Nedgang i deres samlede Seddelcirkulation af over 140 Mill. Rmk., og medregnes Italien, voxe disse Tal til henholdsvis ca. 1000 og 300 Mill. Rmk.; N.-Sp. kommer da ogsaa til det Resultat, at den udækkede Seddelmængde i de vigtigste Kulturlande i 1885 udviser en meget betydelig Nedgang (over 1400 Mill. Rmk.) imod 1882. Og fra et Prisniveau af 100 i 1881 og 98.<sub>4</sub> i 1883 var der en Nedgang til 85.<sub>3</sub> i 1885 og 84.<sub>6</sub> i 1886. Men til Trods for det Tryk, som de stadigt nedadgaaende Priser stedse stærkere og stærkere øvede paa det hele Forretningsliv, afvises enhver Tale om Guldknaphed i disse Aar, idet de overstrømmende Guldbeholdninger i Bankerne jo levere

---

\*) Da man i Almindelighed har anslaaet den Del af den aarlige Guldproduktion, der levnes til monetære Forhold, til kun ca. 112 Mill. Mk. aarlig, medens det dobbelte Beløb altsaa er bleven opsamlet i Banker og Statskasser, slutter Dr. Soetbeer sin Opgørelse med følgende Ord: »Forskellen kan forklares paa forskellig Maade. Udviklingen af Guld kan i Virkeligheden have været betydeligere, end vore Oplysninger udvise, paa Grund af de ikke deklarerede Bidrag, eller ogsaa er Forbruget af Guld i Industrien af os anslaaet for højt, eller ogsaa er en Del af de i den daglige Omsætning effektivt omløbende Guldmønter tilflydt Bankbeholdningerne. Hvilken af disse Aarsager den omspurgte Differens skyldes, lade vi staa hen; maaske have de alle sammenvirket«.

Beviset for, at der var »Guld nok«, ja til Overmaal, hvad der yderligere formenes godtgjort ved den lave Rentefod, der tilsidst i 1886–87 foranledigede en Række af Rentekonverteringer.

Hvorledes forklares nu disse Fænomener? I Almindelighed kommer man nemt nok ud over Vanskeligheden, idet man simpelt hen gør opmærksom paa, at de dalende Varepriser i disse Aar gjorde det muligt at nøjes med et mindre Kvantum Omsætningsmidler og at Bankerne derfor med Lethed kunde trække saa stort et Kvantum Guld til sig uden at forstyrre Omsætningen\*). Dette er i sig selv rigtigt nok; men det forekommer os kun, at denne Forklaring har den meget væsentlige Mangel, at den aldeles ikke opklarer det, der er Hovedsagen: hvorfor skyde Varemarkederne de Penge fra sig, som de trænge saa haardt til for at faa Trykket paa Forretningslivet til at ophøre? Det er jo ikke, fordi der er mindre at omsætte, at Varemarkedet kan nøjes med mindre Guld; det erkendes jo tvært imod,

---

\*) Jfr. Dr. Jul. Landesberger, Währungssystem u. Relation, hvor det om den i 1884 paa New-Yorks Pengemarked herskende Krise siges: »Auffallend ist nun deren relativ geringe Rückwirkung auf die europäischen Geldmärkte, indem der Zinssatz selbst der zünächst exponirten Bank von England die Grenze von  $3\frac{1}{2}$  % nicht überschreitet und der Zinssatz der Deutschen Reichsbank sich constant auf 4 % hält. Die Erklärung dieser Erscheinung liegt darin, dass das Jahr 1884 durch den tiefsten Preisstand der Welthandelsartikel gekennzeichnet ist, welcher in Europa seit 1860 jemals wahrgenommen wurde. Bei stark gesunkenen Preisen reicht aber auch ein geringeres Quantum von Zahlungsmitteln für die Vermittlung der Umsätze eines Wirtschaftsgebietes hin; daher ging die Einschränkung der verfügbaren Geldmenge spurlos vorüber, ohne eine fühlbare Beengung des Verkehrs hervorzurufen.«



at der er en voxende Omsætningsmængde, »a distinct growth in the volume of business« (jfr. foran). Det er heller ikke, fordi den stærke Udvikling af Kreditmidler, særlig af Girosystemet, gør Pengene overflødige --- thi den har ikke forhindret Varepriserne fra at gaa ned. Hvorfra komme da de lave Varepriser, som gøre al denne i Omfang voxende Virksomhed saa lidet lønnende, undtagen netop derfra, at der overfor den voxende Omsætningsmængde til Trods for de udvidede Kreditmidler ikke er Omsætningsmidler nok til at opretholde det bestaaende Prisniveau? Det forekommer os unægtelig, at der her er en Forvexling af Aarsag og Virkning, al den Stund vi betragte det som givet, at en samtidig med den voxende Produktion og Omsætning stedfunden Forøgelse af den cirkulerende Pengemængde vilde have forhindret Priserne fra at falde, og vi savne derfor fremdeles ganske en Forklaring af, hvad der da har bevirket dette Prisfald, naar der var Guld nok til at opretholde et højere Prisniveau. Vor Forklaring af disse Fænomener er derfor ganske den modsatte. Det er efter vor Formening ikke Varemarkedet, der har taget Initiativet til at skyde Pengene fra sig som overflødige for Omsætningen og henvist dem til at ligge roligt i Bankerne; det er tvært imod disses Bestræbelser efter overfor de stærkt voxende Deposita af Kapital at sikre sig en tilstrækkelig Guldmængde til at møde alle Eventualiteter, som har trukket Guldet bort fra Varemarkederne og derved givet Stødet til et Prisfald. Men idet et begyndende Prisfald gør Forretningerne mindre lønnende, og idet det i nogen Tid fortsatte Prisfald gør alle Spekulationer til en Skuffelse og dermed lægger en Dæmper paa videre Spekulation, har et engang frem-

tvunget Prisfald, saa længe den Aarsag, der har fremkaldt det, ikke bringes til at ophøre, i sig selv en Tendens til at forstærke denne og lette dens Opretholdelse; thi Spekulanternes Skuffelser og Forretningernes ringe Udbytte, der ikke gør det lønnende at anbringe Kapital i Handel og Industri, formindsker Efterspørgselen efter Kapital i den Grad, at der kun behøves en lav Rente for at lokke Kapitalisterne til hellere at lade deres Kapitaler henstaa i Bankerne til bedre Tider; og med de stedse mere højroastede Klager over »daarlige Tider« og stadigt nedadgaaende Priser paa Varemarkedet se vi derfor Kapitalmarkedet bugne af ophobede Kapitaler, som forgæves udbydes til saa lav Rente, at en almindelig Rentekonvertering bliver mulig for de fleste Stater.

Rigtigheden af vor Opfattelse forekommer os bekræftet ved Udviklingen i de følgende Aar. Det er notorisk, at der i den sidste Del af 1887 indtraadte nogen Lettelse i det langvarige Tryk paa Forretningsverdenen og at 1888 betegner et genvaagnende Liv, som dog først i 1889—90 bliver til et virkeligt Opsving i Forretningerne, og derefter atter i 1891 begynder at slappes. »Ingen kan,« skriver Economist i sin Commercial History of 1888, læse Handelsberetningerne for det forløbne Aar uden at blive slaaet af den glade og tillidsfulde Tone, hvoraf de næsten uden Undtagelse ere gennemtrængte. Dette forklares til en vis Grad af det Omfang, Aarets Forretningsvirksomhed har haft. Den tøvende, vaklende Forbedring, som karakteriserede de sidste Maaneder af 1887, udviklede sig i 1888 til en bestemt og vel opretholdt Fremgang (revival). Naar undtages Skibsbygning, var der intet

stort Spring frem. Overalt mærkedes imidlertid en rolig, jævn Fremvæxt, og skønt Produktionens virkelige Forøgelse ikke synes at have været meget større end i det foregaaende Aar, var den dog af en forskellig Art. Dengang var den mere eller mindre springende, et Anfald af Virksomhed fulgtes af fornyet Sløjhed og Nedtrykthed, hvorimod Fremgangen i det sidste Aar, om end langsom, i det Hele har været vedblivende og voxende. Paa Kontinentet synes Bevægelsen, som det ofte er Tilfældet, at være begyndt lidt senere og gaaet lidt langsommere frem, saa at den nærmest kun var Indledning til den i 1889—90 stedfindende Opgang. Denne hele Bevægelse ledsagedes nu af — efter vor Mening: fremkaldtes ved — en opadgaaende Bevægelse i Priserne, samt af en Forøgelse i den aarlige Guldproduktion\*). Forudsættes denne i 1890 at have haft samme Størrelse som i 1889 — hvad den omtrent opgives til af O. Haupt l. c. S. 16 —, bliver den for Femaaret

---

\*) Vi sammenstille her 1) den udækkede Seddelmængde — incl. Statssedler — ved Slutningen af hvert Aar i England, Frankrig, Tyskland, Østrig-Ungarn og Italien, reduceret til Mill. Rmk. (hvorved for Østrig-Ungarns Vedkommende det i Tabel 152 angivne Værdiforhold er lagt til Grund), 2) den aarlige Guldproduktion (efter Dr. Soetbeer, anf. St.) med Fradrag af Udførselen til Indien, 3) Prisniveauet, angivet dels efter Dr. Soetbeers Udregninger paa Grundlag af Tysklands Ud- og Indførsel, dels efter Hamborgs Handelsstatistik, dels efter Englænderen Sauerbeck (se Conrads Jahrb. f. April 1892 S. 588 ff.). Det er selvfølgelig ingenlunde vor Mening, at disse Tal skulde udvise en nøje tilsvarende Bevægelse, idet det jo er en given Sag, at ogsaa andre Faktorer øve Indflydelse paa Prisniveauet, men der forekommer os dog i Bevægelsens hele Ordning og tildels Styrke at være saa megen Overensstemmelse, at den maa tildrage sig Opmærksomhed:

1886—90 ca. 65,000 Kilogr. (= 180 Mill. Mk.) — efter den amerikanske Møntdirektørs Opgivelse endog ca. 76,000 Kg. = ca. 210 Mill. Mk. — større end i Femaaret 1881—85, og dog har Forøgelsen i Bankernes og Staternes Guldbeholdninger kun været 831, imod 1168 Mill. Mk. Og derhos har Seddelmængden ikke været aftagende, men tiltagende.

Det er nu ingenlunde vor Mening, at Prisniveauet udelukkende skulde være afhængigt af og bestemmes ved de her nævnte Faktorer; men uden at miskende de øvrige medvirkende Momenter tro vi rigtignok, at disse øve den overvejende Indflydelse derpaa, fordi de tillige i høj Grad paavirke den hele Stemning i Forret-

	Udækkede Seddelmængde Mill. Mk.	Guldproduktionen ÷ Udf. til Indien Kilogram	Prisniveau		
			a) Tysklands St.	b) Hamburgs St.	c) Sauerbecks St.
1881...	3575	c 133,400	100. <sub>0</sub>	100. <sub>0</sub>	100. <sub>0</sub>
1882...	3378	- 121,500	100. <sub>3</sub>	100. <sub>3</sub>	98. <sub>3</sub>
1883...	3358	- 128,200	98. <sub>4</sub>	100. <sub>0</sub>	96. <sub>4</sub>
1884...	3183	- 125,200	93. <sub>1</sub>	93. <sub>7</sub>	89. <sub>4</sub>
1885...	2731	- 129,800	85. <sub>3</sub>	88. <sub>0</sub>	84. <sub>7</sub>
1886...	2738	- 145,400	84. <sub>6</sub>	84. <sub>9</sub>	81. <sub>2</sub>
1887..	2615	- 146,000	84. <sub>5</sub>	83. <sub>2</sub>	80. <sub>0</sub>
1888...	2688	- 147,400	85. <sub>0</sub>	83. <sub>4</sub>	82. <sub>1</sub>
1889...	3043	- 160,000	87. <sub>3</sub>	87. <sub>0</sub>	84. <sub>7</sub>
1890...	3065	—	87. <sub>7</sub>	89. <sub>0</sub>	84. <sub>7</sub>

England synes, som foran berørt, lidt forud for Kontinentet i sin Bevægelse, men iøvrigt viser denne sig ret overensstemmende i de tre sidste og den første Kolonne: nedadgaaende indtil 1887, hvor Minimumstallet findes i alle fire Kolonner, og derefter atter opadgaaende.

ningsverdenen og dermed Tilbøjeligheden til at give og benytte Kredit. At Omfanget af de enkelte Aars Produktion og dermed Vareudbudet ikke er ens i de enkelte Aar, at særlig de enkelte Aars Høst af saa vigtige Produkter som Korn, Bomuld, Kaffe og fl. stiller sig forskelligt, er klart, og at endvidere Varernes og Pengenes relative Omløbshastighed kommer i Betragtning, er almindelig anerkendt. Men i det Hele og Store ere dog Forandringerne paa Vare-Produktionens og -Omsætningernes Omraader fra Aar til Aar af forholdsvis mindre Betydning, og i sin Helhed gaar Bevægelsen paa den selv i mindre gode Aar, saaledes som foran berørt, i Retning af Udvidelse og Fremvæxt. Derfor bliver det af saa stor Betydning for Prisniveauet, om Penge-mængdens Bevægelse følger med eller endog gaar i modsat Retning. Af stor Betydning for Evropa har det endvidere været, at netop paa denne Tid, fra Begyndelsen af 80erne, Amerikas Tilførsler af Korn ere komne til at spille en saa stor Rolle og have ført Guld i voxende Mængde fra Evropa til Amerika, hvis baade Bankers og Statskasses Guldbeholdninger særlig i den første Halvdel af 80erne voxede betydeligt.

Men netop under de saaledes givne Forhold kom efter vor Opfattelse Italiens Genoptagelse af Kontantbetaling til at øve en betydelig Indflydelse paa de foran berørte Faktorer i Bestemmelsen af Prisniveauet og dermed paa Evropas hele økonomiske Situation, om end mere indirekte end direkte. Dog anslaa vi ogsaa den direkte Betydning deraf en Del højere, end man i Almindelighed er tilbøjelig til. Det maa jo erindres, at det her drejer sig om en ligefrem Tilintetgørelse af endel af de hidtidige Cirkulationsmidler — om at

erstatte ca. 600 Mill. frcs. i Sedler, der skulde ind-  
 drages og tilintetgøres, med et tilsvarende Beløb i Metal.  
 Og det maa fremdeles erindres, at selve Italiens Cir-  
 kulationsmidler herved forudsattes at skulle forblive  
 omtrent uforandrede; det er fra det øvrige Evropa,  
 at Beløbet skulde drages bort, og for det, at det for-  
 svinder. Som oftest gøres det nu gældende, at det  
 Beløb af ca. 500 Mill. frcs i Metal, som faktisk ind-  
 betaltes til Italien, overfor de umaadelige Summer, man  
 her har at gøre med, er af aldeles forsvindende Be-  
 tydning, idet man peger paa disse Opgørelser af den  
 samlede Kulturverdens Cirkulationsmidler, som t. Ex. af  
 Neumann-Spallart for 1883 opgives til 30 Milliarder,  
 endog bortset fra de egentlige Kreditmidler, og paa den  
 aarlige Forøgelse af det monetære Guldforraad med ca.  
 140 (?) Mill. frcs. Selv overfor disse Tal er det nævnte  
 Beløb dog ingenlunde uden Betydning; selv om Italien  
 havde indskrænket sig til at gennemføre sin Valuta-  
 reform ved Hjælp af det aarlig producerede nye Guld,  
 vilde det dog have lagt Beslag paa over 4 Aars til  
 monetære Formaal bestemte Forsyning og altsaa i den  
 Tid berøvet den øvrige Verden enhver Forøgelse af dens  
 Forraad af Guldmønt. Men ved Optagelsen af et  
 Gulddaan toges jo Beløbet umiddelbart bort af det  
 eksisterende Forraad, og det er næppe den hele Kultur-  
 verden, der herved kommer i Betragtning, men nærmest  
 kun Vestevropa. Overfor dettes Beholdning af Mønt og  
 Barrer udgjorde det Beløb, som Italien drog til sig,  
 dog altid omtr. 4 pCt. — en Afgang, som utvivlsomt  
 vil øve Indflydelse paa Prisforholdene. Men fuldt saa  
 betydningsfulde vare sikkert de indirekte Virkninger,  
 den moralske Virkning paa Bankbestyrelserne og deres

Politik. At Banque de France, som netop havde faaet sin med saa stor Energi og Dygtighed ledede Valutareform gennemført, maatte frygte for, at Italiens Genoptagelse af Kontantbetaling skulde kunne udsætte de vundne Resultater for Fare, særlig paa en Tid, da ogsaa Amerika kunde forudses at ville lægge Beslag paa det ædle Metal i ret betydeligt Omfang, og at det søgte at gardere sig herimod, var kun naturligt. Faktisk er det i hvert Fald, at Banken, som havde drevet sin energiske Inddragning af Sedler og Opsamling af Metal saa vidt, at den i 1879 knap havde en udækket Seddelemmission af 100 Mill. francs, men som derefter var begyndt at slappe de saa stærkt strammede Tøjler og i Løbet af to Aar havde forøget sin udækkede Seddelmængde med ca. 900 Mill. francs, nu fra Slutningen af 1883 slog om og atter i de følgende 2—3 Aar formindskede den med 750 Mill. francs, og at dette Exempel, som de foran S. 323 anførte Tal vise, blev fulgt andetsteds, om end i langt mindre Omfang. Vi for vort Vedkommende kunne i alt Fald ikke se rettere, end at den i Aarene 1884—87 faktisk stedfundne Indskrænkning af Penge­mængden i Evropa og den samtidig indtrædende stadige Prisnedgang samt det dermed følgende stærke Tryk paa hele Forretningslivet staa i den nøjeste Sammenhæng med hinanden, og at blandt de Faktorer, der have fremkaldt hele denne saa lidet glædelige Udvikling — thi vi miskende, som sagt, ikke Tilstedeværelsen af en Flerhed af Faktorer —, Italiens Valutareform indtager en særligt fremtrædende Plads. Og naar Forholdene derefter atter have bedret sig, har det efter vor Formening i alt Fald ikke været uden Indflydelse herpaa, at denne Valutareform fra dette Tidspunkt maatte

betragtes som mislykket, saa at Sedlerne atter begyndte at tage Mønternes Plads i Italien, medens disse begyndte at flyde tilbage til det øvrige Evropa og dette i hvert Fald ikke behøvede at frygte for, at det fremdeles skulde behøve at dele det aarligt til Disposition kommende Beløb af Guld med Italien.

Naar nu 10 Aar efter Østrig-Ungarns Valuta-reform er bleven sat paa Dagsordenen og har al Sandsynlighed for at blive besluttet i dette Aar, er der, om end Forholdene i flere Henseender — og navnlig Forholdet til Amerika — stille sig gunstigere end dengang og Guldproduktionen i de sidste Aar — navnlig i Sydafrika\*) — synes stigende, dog Grund for Evropa til at befrygte tilsvarende Virkninger deraf, særlig i Betragtning af, at det her gælder om at drage et endnu større Land- og Folkeomraade ind under Guldcirkulationen og om at drage dels ved Guldvexler, dels ved Gulddlaan omtrent dobbelt saa stort et Beløb af Guld bort fra det øvrige Evropa som det, Italien behøvede. Denne Bekymring afvises som ren og skær Spøgelsefrygt saavel af mange ansete Theoretikere som særlig af de »praktiske Mænd« med deres praktiske Erfaring og derpaa grundede formentlig dybere Indsigt i national-økonomiske Forhold, end vi »Professorer« formenes at besidde. Det vil være tilstrækkeligt her at holde os til et Par af Repræsentanterne for denne Opfattelse, og vi skulle derfor indskrænke os til en kort Omtale af de dels af Hr. Ottomar Haupt i hans ovenfor citerede

---

\*) I Enquêteen S. 248 oplyser Prof. Sax, at Sydafrikas Guldproduktion fra ca. 12,000 Kilogr. i 1889 er stegen til 15,000 Kg. i 1890 og ca. 23,000 Kg. i 1891.



Skrift, dels af Redaktør Benedikt i den østrig-ungarske Enquête-Kommission fremsatte Argumenter — kort, fordi de begge høre ind under den foran nævnte Kategori: principia negantes.

Hr. Ottomar Haupt afviser enhver Tanke om Guldknaphed ved en udførlig Paavisning af, hvilken uhyre Guldmængde der nutildags er tilstede i de fleste Lande, og overfor en Opgørelse af de synlige Guldforraad i Evropas, Avstraliens og de forenede Staters Banker og Tresors til 8724 Mill. frcs. ved Udgangen af 1891 hævder han, at »jo mere man forfølger Kendsgerningerne og jo mere man i Særdeleshed fordyber sig i Statistiken over de synlige Guldforraad, desto mere voxer Forbavselsen over denne uudtømmelige, ligefrem uhyre Guldstrøm, som har udgydt sig over alle de Lande, der virkelig vilde have ædelt Metal«. Vi tilstaa, at vi ikke kunne tillægge denne Bevisførelse nogen synderlig Betydning; thi hvad det her gælder om, er jo aldeles ikke de absolute, men udelukkende de relative Tal. Man kan have Guldnød med 8 Milliarder, til Trods for, at man havde Overflod paa Guld, dengang man kun havde 7 Milliarder. Thi hvad det kommer an paa, er, om der i Forhold til den forudgaaende Tid er en Forøgelse eller en Indskrænkning i Guldmængden. Naar de 8 Milliarder skulle fordeles paa et langt større Omraade, end Tilfældet var med de 7, ville de derfor kunne vise sig utilstrækkelige, hvor disse vare tilstrækkelige. Og Talen er jo netop om at drage et nyt, stort Territorium ind under Guldcirkulationens Herredømme; Talen er — for saa vidt man ikke vil drage Beløbet eller en Del deraf ud af selve den cirkulerende Penge- mængde — om at tage et Beløb, der anslaaes fra ca.

700 Mill. frcs. eller omtr. 8 pCt. af denne Guldmængde indtil 1250 Mill. frcs. eller ca. 14 pCt. for at overføre den til Østrig-Ungarn. At de paagældende Banker kunne afse i alt Fald det førstnævnte Beløb, skulle vi indrømme; men Spørgsmaalet er jo dette: ville de uden videre afgive det og dog bibeholde den paa denne metalliske Basis udstedte Seddelmængde uforandret?

Det skal indrømmes, at Hr. Haupt ikke bliver staaende ved de absolute Tal, men særlig henviser til, at denne Bankernes Guldbeholdning alene i 1891 er voxet med ikke mindre end 850 Mill. frcs. Men da det derefter paavises, at Aarets Guldproduktion højst har levnet 290 Mill. fr. til monetære Formaal, er man beføjet til at spørge, hvorfra da det øvrige Beløb er taget. Med al Erkendelse af, at »uden Tvivl det Seddelpengesystem, som siden kortere eller længere Tid er indtraadt i Argentinien, i Portugal og Brasilien, har fordrevet Guldet fra disse Lande og at i Spanien en falsk Møntpolitik, som vilde give Sølv et Fortrin, har gjort det Samme«, betvivle vi, at disse Begivenheder, — der forøvrigt jo ikke kunne paaregnes at ville gentage sig i de følgende Aar —, har skaffet det øvrige Beløb af Forøgelsen i 1891 tilveje, og trods Hr. Haupts bestemte Forsikring om, at man »ikke noget Øjeblik maa tro, at maaske Cirkulationen har ydet Bidrag til denne enorme Forøgelse af de synlige Forraad«, tro vi alligevel — under Henvisning til Dr. Soetbeers foran citerede Ord —, at denne Mulighed langt fra er udelukket. Faktisk er det i hvert Fald, at netop det Aar, der har givet Bankbeholdningerne en saa enorm Tilvæxt, ogsaa har haft vigende Varepriser.

Hr. Benedikt, Ud giver af »Neue Freie Presse«,  
 Nationaløkonomisk Tidsskrift. XXX.

finder det ligeledes »vanskeligt, overfor saa kolossale Ziffre at tale om Guldets Sjældenhed« og finder det ubegribeligt, at »den samlede Møntstatistik, som i de sidste Aar har taget saa storartet et Opsving, ikke har formaaet at jage denne Forestilling ud af mange Hoveder.« Han paaberaaber sig de i sin Tid for den engelske Kommission af d'Hrr. Bankiers Raphael og Fowler afgivne Erklæringer om, at »Landet har hverken nu eller overhovedet i de sidste Aar lidt af Guldknaphed, og Beviset derfor ligger i den lave Rentefod«, og at Pengemarkedet aldrig har været saa villigt som siden 1873, »da der vedblivende bliver talt om Knaphed paa Guld«, — uagtet han selv maa tilføje: »Vi vide nu, at denne Bankmændenes Opfattelse, som bringer Rentefoden og Pengeforraadet i kausal Sammenhæng, ingenlunde er rigtig; thi Rentefoden afhænger af Kapital- og ikke af Pengeforraadet«. Men han mener dog, at, da Penge jo selv er Kapital og tilmed den mest bevægelige Kapital, »maa Pengeforraadet udøve, om ikke nogen udelukkende, saa dog en stærk Indflydelse paa Rentefoden i Lande med Kontantbetaling, og man kan derfor altid anse en lav Rentefod som et yderst vigtigt Symptom paa en rigelig Forsyning med Pengekapital«. Ganske vist; men Spørgsmaalet er jo, om den rigelige Forsyning med Pengekapital tillige er et Bevis paa en rigelig cirkulerende Pengemængde, og dette er efter vor Formening saa langt fra Tilfældet, at den under visse Omstændigheder snarere er Bevis paa det Modsatte. Naar man staar overfor en vis given, samlet Pengemængde, er det nemlig klart, at, jo mere af den der opsamles i Bankerne og Statskasserne, desto mindre bliver der tilbage paa

Varemarkederne. Og at en lav Rentefod aldeles ikke er Bevis for, at der er en rigelig Pengemængde paa disse, at Pengene paa én Gang kunne have en lav Kapitalværdi, udtrykt i en lav Rentefod, og en høj Købeevne, udtrykt i lave Varepriser, turde være tilstrækkelig godtgjort ved det før berørte Faktum, at Rentekonverteringerne paa Grund af den overflødige Kapitalmængde og den lave Rentefod netop foregik i de Aar, da Varepriserne var trykket dybest ned. Og Sagen er naturlig nok. Thi netop overfor de stadigt voxende disponible Kapitaler, som af Mangel paa lønnende Virksomhed anbringes i Bankerne, men som, saa snart der viser sig Tegn til Bedring, ville blive dragne ud af dem igen, anse Bankerne det med Føje for nødvendigt at være rigeligt forsynede med Penge for at kunne imødekomme ethvert pludseligt Krav. Pengene trækkes derfor i saa stort Omfang som muligt ind i Bankerne og gøre det muligt for disse at holde Rentefoden lav; de drages bort fra Varemarkederne og bringe derfor Varepriserne til at falde.

Og derfor er det med Hensyn til den større eller mindre Vanskelighed, som det vil have for Østrig-Ungarn at rejse et Guldlaan til Valutareguleringen, ikke nok at se paa Pengekapitalernes Pris, Rentefoden, der i Øjeblikket stiller sig meget gunstig; man maa ogsaa have Forholdene paa Varemarkederne og disses Forsyning med cirkulerende Penge for Øje. Beviset herfor ligger netop i den Omstændighed, at man fra alle Sider er enig om, at den forestaaende Laaneoperation frembyder Vanskeligheder — om disse end vurderes mere eller mindre højt — og maa gennemføres med Forsigtighed. Og hvorfor? Dersom Talen kun var om

Optagelse af et almindeligt Laan af Kapital til Udførelse af store Arbejder, t. Ex. Jernbaneanlæg, ja selv om det var til aldeles uproduktive Arbejder som militære Anlæg, Flaadebygning o. desl., vilde næppe Nogen anse det for en væsentlig vanskeligere Affære end det nylig optagne tyske Laan paa 340 Mill. Mk., selv om Beløbet ganske vist bliver omtrent det dobbelte. Ingen tvivler vistnok om, at et Kapitalmarked, der har vist en høj Grad af Villighed overfor de mest usolide syd-amerikanske Stater, vilde være fuldkommen parat til at yde en Stat som Østrig-Ungarn et meget stort Laan, særlig paa en Tid, da Diskontoen er lav og uhyre Kapitalmængder ivrigt spejde efter en fordelagtig Anbringelse. Erfaringen viser da ogsaa, at saadanne Laan kun ganske forbigaaende fremkalde en vis Bevægelse paa Markedet, som ellers ikke i nogen Retning fremkalde Vanskeligheder eller Forlegenheder af økonomisk Natur. Der vilde, som ved enhver større international Betaling, ja selv i sin Tid ved en saa enorm Udbetaling som de fem Milliarder, kun blive betalt en mindre Del deraf kontant og Resten overføres ved Hjælp af Vexler o. a. Kreditmidler; Bankerne vilde derfor ikke have nogen Betænkelighed ved at give Slip paa en saadan mindre Del af deres kontante Beholdning samtidig med, at de i dem deponerede Kapitaler formindskedes ret væsentligt ved Beløbets Anbringelse i det nye Laan. Og næppe vilde en Indbetaling herpaa have fundet Sted, før Beløbet atter fandt Vej til Varemarkedet ved Indkøb af Materialier, Udbetaling af Arbejds løn og derefter Arbejdernes Efterspørgsel efter Forbrugsartikler osv., og siden, efterhaanden som nye Kapitaler atter dannedes, til Kapitalmarkedet. Det hele blev et ganske simpelt Kredsløb.

Naar derfor Alle nu betragte det forestaaende Reguleringslaan som en mere vanskelig Sag, der kræver en vis Forsigtighed, er det ikke paa Grund af dets Størrelse, men udelukkende paa Grund af dets Formaal. Thi dette gaar ligefrem ud paa at lade et Beløb af ca. 600 Mill. Mk. af de hittidige Omløbsmidler forsvinde, paa at erstatte ca. 350 Mill. fl. i Sedler med Guld — for derefter at kunne tilintetgøre disse. Om noget Kredsløb, om en Tilbagevenden af disse Midler paa Vare- eller Kapitalmarkedet er der ikke Tale\*). Laanets Øjemed er at købe Guld. Virkningen bliver derfor den samme paa Guldmarkedet, som uhyre Opkøb af Jern for at have et Forraad til Jernbanebygning vilde øve paa Jernmarkedet: Prisen paa Guld stiger, ligesom Prisen paa Jern vilde stige under den nævnte Forudsætning. Men medens Jernets Pris udtrykkes i Guld, udtrykkes Guldets Pris i Varer; at Guldets Pris stiger, vil sige, at Varepriserne falde. Det er dette, der ikke tør tabes af Sigte, at der her ikke blot er Tale om Optagelse af et Laan, som kun øver Indflydelse paa Kapitalernes Værdi, d. e. Rentefoden, men tillige om et

---

\*) Dette er saa meget klarere, som det forelagte Lovforslag om et Guldlaan udtrykkelig bestemmer Følgende: »Art. II: Der erlöste Goldbetrag ist sofort in Landesgoldmünzen der Kronen-Währung auszuprägen. Art. III: Diese Goldmünzen sind in der k.k. Staats-Centralkasse, oder im Auftrage und für Rechnung der Finanzverwaltung in der österreichisch-ungarischen Bank zur gesonderten Verwahrung zu erlegen. Art. IV: Verfügungen über die in Verwahrung erlegten Goldmünzen können nur durch die Gesetzgebung getroffen werden.« Det siges altsaa her ligefrem, at det paa-gældende Beløb af Guld strax gaar ud af Markedet for at henlægges i Forvaring, og at det kun vil gaa ud herfra igen for efter Lovgivningens Bud at udvexles med Sedler, som derefter tilintetgøres.

Opkøb af Guld, som øver Indflydelse paa Guldets Værdi paa Varemarkedet, d. e. dets Købeevne.

Denne sidste Virkning kunde ganske vist tænkes at ville udeblive, dersom Bankerne vilde tage Stødet af og tage hele Virkningen deraf paa sig, d. v. s. dersom de uden videre vilde udlevere det nødvendige Guld af deres Beholdninger uden at søge Afgangen erstattet og uden at formindske deres Seddelemission. Men dette er lidet sandsynligt. Virkningen vilde ogsaa dæmpes endel, dersom Laaneoperationen og Overførselen af Guld til Østrig-Ungarn straktes over et Tidsrum af flere Aar og Guldproduktionen i dette Tidsrum voxede stærkt, medens derhos Amerika ophørte at forøge sin Guldbeholdning eller endog formindskede den, samt dersom en eller flere Stater samtidig gik over fra en Guld-cirkulation til en Papircirkulation. Men bortset fra det meget Problematiske i disse Momenter Indtræden — jfr. hvad foran er bemærket om Hensigtsmæssigheden af at gennemføre den hele Operation i kort Tid — er det næppe rimeligt, at de ville opveje og neutralisere Østrig-Ungarns Efterspørgsel efter Guld. Den sandsynlige Følge heraf er og bliver derfor en Nedgang i Varepriserne, idet de her nævnte Momenter nærmest kun ville bestemme, om denne bliver mere eller mindre betydelig.

I første Instans bliver det ikke Østrig-Ungarn, som denne kommer til at gaa ud over, da det jo forudsættes at bibeholde en Pengecirkulation af samme Omfang som hidtil. Men da Varepriserne, netop naar Østrig-Ungarn faar Guldfod, ikke ville kunne holde sig højere der end i det øvrige Evropa, vil der blive en forøget Indførsel, som driver en Del af det ny erhvervede

Guld ud igen, indtil Prisniveauet bliver det samme som andetsteds, — medmindre man ser sig i Stand til yderligere at formindske Seddelcirkulationen. Selve Guld fodens Indførelse tør saaledes forudsættes at ville gøre Østrig-Ungarns Handelsbalance mindre gunstig, end den hidtil har været, og dermed vil Vanskeligheden ved at hævde Besiddelsen af Guldet forøges.

Det er imidlertid ikke sandsynligt, at denne Udsigt, der tilmed jo knytter sig til Forudsætninger, der bestrides af Mange, vil afholde Østrig-Ungarn fra at skride til Gennemførelsen af den Valutaregulering, som Alle dér — med god Føje — synes opsatte paa og som Regeringen efter de nu forelagte Lovforslag maa antages bestemt paa at ville realisere. Ulemperne ved den nuværende Tilstand, der bl. A. ere præciserede af Prof. Menger i Enquête-Kommissionen, ere saa sikre og saa store, at det ikke kan undre, om man er noget tilbøjelig til at undervurdere de mulige Ulemper af Overgangen til Guldfod. Og at man i alt Fald kun spørger om Virkningerne for selve Østrig-Ungarn og ikke tager noget Hensyn til de Ulemper, der kunne flyde deraf for det øvrige Evropa, er saa naturligt, at vi for vort Vedkommende gaa ud fra, at de forelagte Lovforslag blive vedtagne. For os er Spørgsmaalet kun dette: Ville Evropas andre Lande staa som viljeløse Tilskuere ved en Begivenhed, der vil kunne faa saa stor Betydning for dem? Ville de uden videre give Afkald paa Besiddelsen af foreløbig 530 Mill. Mk., senere maaske yderligere et Par hundrede Millioner, og se deres Omløbsmidler formindske med dette betydelige Beløb uden at søge Hullet udfyldt paa anden Maade? Der er jo forskellige Veje at følge, men nærmest ligger det



at tænke paa en Revision af Bestemmelserne om Udstedelse af dels udækkede Banksedler, dels Statssedler. Der er al Grund til paa et Tidspunkt, da det er givet, at Guld­mængden fremtidig skal fordeles over et større Territorium end hidtil og da der navnlig i dette Øjemed strax skal afgives et betydeligt Kvantum af den for Haanden værende Mængde, at overveje, om ikke den Tilvæxt, Befolkningen har faaet, siden de sidste Bestemmelser gaves, gør det rimeligt at forhøje det Bankerne indrømmede, afgiftsfrie Kvantum af udækkede Sedler saaledes, at i alt Fald den oprindelige Qvota pr. Individ reableres, eller om ikke en lignende Forøgelse af Statssedlerne, hvor saadanne udstedes, kunde være baade forsvarlig og hensigtsmæssig — hensigtsmæssigere i alt Fald end en fornyet »Kamp om Gullet« imellem Bankerne indbyrdes med de deraf flydende Følger for Omsætningen og Forretningslivet. Ogsaa det nu i Østrig-Ungarn rejste Spørgsmaal om et stærkt be­grænset Kontingent af et Slags »Sølvcertifikater«, hvorved en større Cirkulation af Sølv­mønt kunde finde Sted, uden at Befolkningen besværes med selve de store og ubekvemme Mønter, turde finde Overvejelse for andre Landes Vedkommende. Her at gaa nærmere ind paa disse og andre lignende Spørgsmaal vilde føre for vidt; det maa være nok at pege paa dem og dermed antyde, at Evropa dog ikke staar aldeles værgeløst overfor de Eventualiteter, som Østrig-Ungarns i sig selv saa fuldt berettigede Bestræbelser for at skaffe sig et vel­ordnet og godt Pengevæsen truer med at udsætte det for. Sker intet Saadant og lader man Tingene udvikle sig ganske, som de ville, simpelt hen stolende

paa, at Krediten nok skal vide at skabe nye Omsætningsmidler i Stedet for dem, der undrages Befolkningerne, er der al Sandsynlighed for, at den økonomiske Udvikling i Midten af 90'erne ganske vil komme til at svare til den i Midten af 70'erne og Midten af 80'erne — al Udsigt til en ny Række af »daarlige Aar«.

---