

Valaisus  
kirjoitus.  
Tovottavasti  
jälki ja sen  
lukuun sen

leimut.

1950

H. Lindström

DANMARKS NATIONALBANK'in RAHAPOLIITTISISTA

=====

TOIMENPITEISTÄ vv. 1946-1949.

=====

Kler

Muutamia ilmapommituksia ja sabotaasitekoja lukuunottamatta Tanskan valtion alue ei joutunut toisen maailmansodan aikana varsinaiseksi sotatoimialueeksi, ja kun Tanska ei muutenkaan aktiivisesti osallistunut sotaan, voitiin koko sodan aikana ylläpitää sekä teollisuus, maanviljelys että myös liike-elämä suurin piirtein rauhanajan tasolla. Myöskin ulkomaankauppa jatkui vuoteen 1945 asti vilkkaana, Saksan ja saksalaisten myöhemmin miehittämien alueiden sekä Ruotsin ja Sveitsin kanssa. Näin ollen voitiin tavarain, varsinkin kulutustavarain, saanti ylläpitää melko tyydyttävässä laajuudessa. Vasta v:n 1945 aikana muuttuivat tässä suhteessa olosuhteet huonommiksi, koska yhteydet Saksaan sotatoimien johdosta ensin huonontuivat ja lopuksi täydellisesti katkesivat ja lisäksi yhteyksien kuntoonsaaminen länsivaltioihin vei paljon aikaa.

Huolimatta näistä suhteellisen edullisista oloista Tanskan kruunun kotimainen arvo laski huomattavasti sotavuosina. Jos Tanskan elinkustannusindeksin arvoksi pannaan 100 vuonna 1935, oli se vuoden 1945 lopussa 160. Tämä kruunun kotimaisen arvon lasku johtui melkein yksinomaan yleisön ostovoiman huomattavasta lisääntymisestä, mikä taas aiheutui siitä, että Tanskan valtion oli suoritettava kaikki saksalaisten miehityksestä aiheutuneet kulut. Tämä tapahtui siten, että saksalaisille miehitysviranomaisille avattiin rajoittamaton shekkitili Danmarks Nationalbank'issä, josta valtio antoi pankille takuun. Alussa pysyivät otot tältä tililtä suhteellisen pieninä, mutta mitä enemmän sota lähestyi loppuaan, sitä suuremmiksi otot muodostuivat. Vuoden 1945 tilinpäätöksessä huomioi-



tiin tämän tilin velkosaldo 7,611 milj.kr. suuruisena. Tämän kautta setelistö nousi voimakkaasti sotavuosina. Oltuaan 600 milj.kr. v:n 1939 lopussa, nousi se vuoden 1945 loppuun mennessä 1.561,3 miljoonaan kruunuun, eli siis runsaasti  $2\frac{1}{2}$  kertaiseksi. Kun näin huomattava nousu setelistössä oli tapahtunut ilman elintason ja reaaliarvojen vastaavaa nousua, ja varsinkin, kun v:n 1945 loppupuolella huomattava tavarainpuute nousevine hintoineen ilmaantui, joka jatkui vielä v:n 1946 ja osaksi v:n 1947 aikana, on selvää, että suuri vaara kruunun arvon jatkuvasta laskusta oli olemassa vuoden 1945 lopussa, vaara, jonka torjuminen vaati nopeita ja tehokkaita toimenpiteitä.

Danmarks Nationalbank'ista annetun lain 1 §:n mukaan on pankin päätehtävänä ylläpitää varmat rahaolot maassa. Edellä mainitun inflatiovaaran torjuminen oli siis tehtävä, joka ensi sijassa kuului Danmarks Nationalbank'ille.

Kvantiteettiteorian mukaan inflation tärkeimpinä vastustamistoimenpiteinä ovat tavaramäärän lisääminen ja ostovoiman vähentäminen. Koska Danmarks Nationalbank omasta puolestaan ei voinut vaikuttaa tarjolla olevien tavaroiden runsaampaan saantiin muuten kuin mahdollisimman runsaassa määrin myöntämällä valuuttaa tuontia varten, keskittyi pankin toiminta lähinnä likviidin ostovoiman vähentämiseen. Keinot tämän toteuttamiseen oli monenlaiset, joista osa Danmarks Nationalbanken'in itsenäisesti käytettävissä, osa taas valtion viranomaisten suostumuksesta riippuvaisia.

1. Korkokanta. Korkokannan muuttaminen on aikaisemmin ollut hyvin suosittu keino taloudellisen tasapainon palauttamiseksi. Molempien maailmansotien jälkeisten taloudellisesti vaikeitten aikojen kokemukset ovat kuitenkin osoittaneet, että silloin, kun talouselämä on joutunut poikkeuksellisiin olosuhteisiin, eivät kor-



kokannan muutokset ole vieneet toivottuun tulokseen, jollei nämä muutokset ole tehty huomattavan suuriksi ja jyrkkä korkokannan muutos taas vaikuttaa häiritsevästi talouselämän yleiseen kulkuun. Tästä syystä onkin Danmark Nationalbank jättänyt tämän "aseensa" täysin käyttämättä, jopa alentanut korkokannan vuoden 1946 alusta  $\frac{1}{2}$  %:lla. Syynä tähän hämmästyttävään ja inflatiovaaraa lisäävään toimenpiteeseen oli se, että sotavuosina virtasi raharunsauden takia yksityispankkeihin niin paljon rahaa, että ne jo v. 1945 joutuivat sijoitusvaikeuksiin ja sen johdosta alensivat lainauskorkonsa, jopa  $3\frac{1}{2}$  %:iin, ja Danmarks Nationalbank oli tämän johdosta pakotettu seuraamaan mukana. Virallinen diskonttokorko, joka siis vuodesta 1946 lähtien on  $3\frac{1}{2}$  %, sovelletaan ensiluokkaisiin tavaravekseleihin, rediskontatuista vekseleistä on diskontto 3 %, lainoista osakkeita vastaan veloitetaan korkoa  $4\frac{1}{2}$  %:n mukaan ja muista lainoista 4 %:n mukaan. Ylipäiväkorko on jatkuvasti 6 %. Erikoisuutena lainakoroista mainittakoon, että vaikka lainat yleensä myönnetään kuukaudeksi kerrallaan, 10 päivän korko vähennetään heti lainaa myönnettäessä, ja voi lainanottaja milloin vain, mainittujen 10 päivän kuluttua, maksaa lainansa takaisin. Tässä otetaan siis tavallisestakin lainasta diskontto.

2. Luottopolitiikka. Rahapoliittisena toimenpiteenä on keskuspankin luottopolitiikalla suuri merkitys, edellyttäen, että keskuspankki aktiivisesti ja suuressa määrässä osallistuu maan talouselämään myöntämällä luottoa sekä yksityispankeille, teollisuudelle että yksityisille yrittäjille. Näin ei ole kuitenkaan laita Tanskassa, vaan Danmarks Nationalbanken'in luotonanto oli jo ennen sotaa pieni, ja sodan aikana se yhä pienentyi aivan mitättömäksi. Pankin vuosikertomusten mukaan oli yhteenlaskettu luotonanto v:n 1938 lopussa 314,7 milj. kr., v:n 1942 lopussa 56 milj.kr.,



vähentyen sitten niin, että se v:n 1946 lopussa oli vain 22,7 milj. kr.

Edellä mainittuihin määriin sisältyy myös konttokuranttitilillä olevat velkasaldot. Kun on kysymys varsinaisesta luotonannosta ei nämä konttokuranttitilit kuitenkaan olisi laskettava mukaan, sillä vaikka ne kieltämättä ovat pankin saatavia, ovat ne kuitenkin luonteeltaan enemmän pankkiteknillisiä aputilejä, jotka lähinnä vastaavat Suomen Pankissa käytettyjä "Satunnaisten tointen tilejä" ja "Ennakkoja". Esimerkkeinä mainittakoon seuraavat 3 tapusta. Jos remburssiosasto syystä tai toisesta on joutunut suorittamaan korvauksia jostakin remburssista, mutta kaiken todennäköisyyden mukaan joku toinen kuin pankki joutuu ne lopullisesti korvaamaan, veloitetaan konttokuranttitili määrällä. Marshall-avun johdosta voi pankki joutua väliaikaisesti suorittamaan kuluja ja takaisinmaksuja, joiden määrällä veloitetaan mainittua tiliä, siksi kunnes asianomainen tuontiliike suorittaa ne pankille. Myöskin voidaan tätä tiliä käyttää puhtaasti kirjanpito-tekniillisessä tarkoituksessa, esim. siten, että kun voimassaolevan käytännön mukaan kassoissa päivän lopussa ei saa olla toisten pankkien shekkejä, siirretään ne pois kassoista konttokuranttitilille, josta ne sitten seuraavana samana siirretään takaisin kassaan.

Allaolevasta taulukosta käy selville Danmarks Nationalbanken'ien varsinaisten luottojen (konttokuranttimäärät pois laskettuna) määrät eri vuosina miljoonissa kruunuissa.



Vuosi	Kotim. vekselit	Velkakirjalainat	Lainat obl. ja osakk. vastaan	Kiinnelainat	Lainat Valt.ta-kuuta vastaan	Yhteensä
1938	22.3	1.3	34.2	1.2	15.7	74.7
1942	5.2	1.8	4.5	0.2	7.9	19.6
1946	2.1	-	1.0	-	0.5	3.6
1947	2.7	-	0.7	-	0.2	3.6
1948	5.0	-	0.8	-	0.1	5.9
1949	11.3	-	2.5	-	1.6	15.4

Taulukossa ei ole huomioitu valtion velat pankille. Niistä lähemmin alempana.

I. Kotimaiset vekselit ovat säännön mukaan tavaravekseleitä, aniharvoja poikkeuksia lukuunottamatta. Vekseliluoton saajilta ei vaadita vakuuksia eikä takuita, vaan myönnetään luotot harkinnan mukaan, jonka perusteena on diskonttaajien säännöllisesti pankille jättämät bilanssit. Jokaisesta bilanssista laaditaan pankissa yhteenveto tärkeimmistä tileistä, mikä yhteenveto sen jälkeen lähetetään diskonttaajan viralliselle tilintarkastajalle hyväksyttäväksi ja allekirjoitettavaksi, ja on tilintarkastajan siinä vakuutettava ei ainoastaan, että yhteenvedon numerot ovat yhtäpitäviä kirjanpitokirjojen kanssa, vaan myös, että hän on tarkastanut ko. kirjanpitokirjatkin. Bilanssit ja yhteenvedot säilytetään luotto-osastolla. Kun uusi asiakas haluaa luottoa tai kun vanha asiakas haluaa luottonsa koroitetuksi, esittää osaston esimies johtokunnassa luottotietojen perusteella anomuksen joko hylättäväksi tai hyväksyttäväksi.

Kun luottoa nauttiva asiakas jättää vekseleitä diskontattavaksi, tutkii luotto-osasto myöskin tunnustajien taloudellista ase-



maa pankkilaitoksia varten laadittujen koko maata käsittävien painettujen luottotietojen perusteella.

Haarakonttorit saavat omassa piirissään oleville luotonantajille itsenäisesti myöntää sekä tavaravekseliluottoa että lainoja obligatioita ja osakkeita vastaan aina 100.000 Tkr. määrään asti kutakin lainanottajaa kohti, mutta suuremmista luotoista on konttorin käännyttävä pääkonttorin luotto-osaston puoleen.

Pankkien oikeus rediskontata vekseleitä on rajoitettu siten, että jokaiselle pankille on myönnetty rediskonttausoikeus, jonka ylin määrä tällä hetkellä vastaa suunnilleen puolet pankin osakepääomasta ja vararahastoista.

II. Velkakirjalainat "lån mot panteobligationer", ovat yksityispankeille myönnettyjä lainoja. Edistääksensä rakennustoimintaa myöntää valtio yksityispankeille, jo ennen sotia annetun lain perusteella, valtiotakuun pankkien yksityisille, määrättyjä edellytyksiä täyttävälle rakentajille, myöntäneistä rakennusluotoista. Korkeista näistä lainoista saavat pankit ottaa korkeintaan  $4\frac{1}{2}\%$  +  $\frac{1}{2}\%$  prov. vuodessa. Koska pankit pelkäsivät, että näitä lainanottajia tulisi olemaan hyvin runsaasti ja siten joutuvansa sijoittamaan liian suuren osan rahavaroistaan näihin lainoihin, suostui Danmarks Nationalbank sellaiseen järjestelyyn, että pankit saavat tarpeen vaatiessa luottoa keskuspankista ko. laina-asiapapereita vastaan. Sodan syttyessä rakennustoiminta kuitenkin suureksi osaksi tyrehtyi, ja sodanjälkeisen rakennustoiminnan ovat pankit hyvin voineet rahoittaa, turvautumatta keskuspankkiin.

III. Lainat obligatioita ja osakkeita vastaan. Danmarks Nationalbank myöntää jokaiselle halukkaalle lainaa valtion ja luottoyhdistysten obligatioita sekä määrättyjä pörssissä noteerattuja ensiluokkaisia osakkeita vastaan. Obligatioita vastaan myönnettävien lainojen maksimimäärä on 85% obligatioiden kurssi-arvosta.



Spekulaation estämiseksi osakkeissa on Danmarks Nationalbank niiden lainausarvoista määrännyt, että mikäli pörssikurssi on alle pari, saa lainan suuruus olla korkeintaan 50 % pörssi-arvosta, ja jos kurssi on yli pari, korkeintaan 50 % osakkeiden nimellisarvosta.

IV. Lainat valtion takuuta vastaan. Näihin sisältyy kahdenlaisia lainoja, jotka Danmarks Nationalbank suoraan myöntää valtiontakuun saajille, a) Maanviljelijöille maanparannustoimenpiteitä varten, lähinnä keinolannoitteiden hankkimista varten, jota varten maatalousministeriö myöntää takuita, ja b) vientiteollisuudelle määrättyjä vientiartikloja varten. Takuita vientiteollisuudelle myöntää harkinnan mukaan valtiovarainministeriön, kauppaministeriön ja Danmarks Nationalbanken'in edustajista muodostettu "Exportkreditnämnd".

Ylläselitetyt Danmarks Nationalbanken'in käytössä olevat lainausmuodot olivat, niinkuin edelläolevasta taulukosta käy ilmi, jo ennen sotaa suhteellisen vähän käytettyjä, ja sodan aikana ja sen jälkeen ne ovat määriltään supistuneet aivan merkityksettömiksi. Joskin tähän supistumiseen osaksi on vaikuttanut haluttomuus pankin taholta myöntää luottoa, on kuitenkin pääsyyinä tähän luottomäärän pienentymiseen sodanjälkeisenä aikana vallinnut rahanrunsaus. Voidaan siis lyhyesti todeta, että Danmarks Nationalbanken'in mahdollisuudet vaikuttaa rahamarkkinoihin vähentämällä yksityisille myöntämiään luottoja ovat olleet sangen mitättömät.

#### V. Lainat valtiolle.

A. Statens reguleringskonto. Danmarks Nationalbank, itsenäisenä juriidisenä henkilönä, ei ole niin kiinteästi sidottu valtiotaltaan, että pankki olisi velvollinen myöntämään valtiolle lainoja, vaan johtokunta voi itsenäisesti päättää lainojen myöntämisestä. Pankin ohjesäännön määräykset setelikatteesta eivät kuitenkaan estä



myöntämästä jopa rajattomasta lainoja valtiolle, sillä setelikatteeseen kelpaa paitsi valtion vekseleitä myös kaikki ne lainat, joista on annettu turvallinen vakuus. Tästä seuraa käytännössä, että sota- ja muina valtiolle kriitillisinä aikoina valtion luotonsaantimahdollisuudet keskuspankilta ovat rajattomat. Viimeksikuluneena sota-aikana suorittikin Danmarks Nationalbank valtion lukuun ja sen takuuta vastaan, niinkuin johdannossa jo mainittiin, kaikki miehityskulut. Koska tällainen rajaton luotonanto kuitenkin on ensiluokkainen inflatiotekijä, lopetti Danmarks Nationalbank sen heti kun sota oli ohi. Mainittu velkatili osoitti v:n 1945 loppussa, että valtio oli Danmarks Nationalbanken'ille velkaa 7.611 milj.kr. Pankin johtokunta on tämän velan syntymisestä lähtien ollut sitä mieltä, että velka on mahdollisimman pian suoritettava takaisin käyttämällä siihen paitsi kaikenlaisia ylimääräisiä valtion tuloja, myös verotuksella ja lainaamalla kerättyjä varoja. Hallitus ja eduskunta ovatkin, hyvin ymmärtäen asian tärkeyden, myöntäneet suuria määriä tähän tarkoitukseen. Niinpä on esim. lailla 30.3.1946 ja 3.3.1947 määrätty ylimääräisiä veroja (m.m. tupakka- ja alkoholiveroja), joiden tuotoista suurin osa on käytetty ko. velan lyhentämiseen. Setelivaihdosta valtiolle tuleva osaavoitosta on suurimmaksi osaksi myös käytetty tähän tarkoitukseen, samoin kuin pitkäaikaisille lainoille saatu pääoma. Kaikkien näiden toimenpiteiden ansiosta on tämä velka saatu vähenemään v:n 1949 loppuun mennessä 4.761 milj. kruunuun. V:n 1949 aikana heräsi kuitenkin eduskunnassa vastustusta tähän rahapolitiikkaan, katsottiin että mainittu valtion velka on lyhennetty liian voimakkaasti, kiristämällä liiaksi veroruuvia ja vetämällä pois liikkeestä likviidejä rahavaroja, jotka olisi voitu käyttää tuotannon lisäämiseen ja työtilaisuuksien hankkimiseen työttömille, ts., pelättiin inflation muuttuvan deflatioksi. Tämä mielipide-ero koski lähinnä niitä varoja, jotka valtiolla on erikoistilillä Danmarks National-



banken'issa. Nämä ovat varoja, jotka valtio on saanut erinäisistä lähteistä ja toimenpiteenä inflation vastustamiseksi vastaista käyttöä varten kerätty mainitulle, "Finansministeriets konti i henhold til saerligelove" nimiselle tilille. Edellämainitut lähteet voidaan ryhmittää seuraaviin 6 ryhmään:

- 1) obligatiolainat
- 2) sotasuhdanneverot
- 3) sotakorvaukset Saksasta
- 4) sotasaalismyynti
- 5) USA:sta ja Ruotsista saatujen tavaraluottojen vasta-arvot
- 6) Marshall-avun vasta-arvo.

Mainitulla tilillä oli v:n 1949 lopussa 1.853 milj. kr., joista tärkeimmän osan muodostavat sekä Marshall-lainoista että Marshall-lahjoista saadut varat. Pitkäaikaisen eduskuntakäsittelyn jälkeen on maaliskuussa 1950 päästy sellaiseen kompromissiin, että 800 milj. kr. näistä varoista käytetään mainitun velan lyhentämiseen, 200 milj. kr. käytetään halpakorkoisten lainojen myöntämiseen maanviljelijöille ja loput jätetään edelleen tilille. Tämä kompromissi ei ole vielä kirjoitushetkellä saanut lainvoimaa, joten siihen vielä voi tulla muutoksia.

#### B. Muut lainat valtiolle.

Kysymyksessä olevana ajanjaksona ei Tanskan valtio ole tarvinnut luottoa keskuspankilta ennenkuin marraskuussa 1949, lukuunottamatta maaliskuussa 1947 otettu 65 kr. suuruista luottoa, jonka valtio otti liittyessään Kansainväliseen valuuttarahastoon ja Kansainväliseen järjestelypankkiin. V:n 1949 aikana valtion menot olivat odotettua suuremmat, m.m. joutui valtiovarainministeriö devaluation johdosta suorittamaan 95 milj. kr. annettujen kurssitakuiden



perusteella, josta johtui, että valtion tili Nationalbank'issa, jolla aikaisemmin oli ollut melko huomattava säästö, pienentyi niin paljon, että se vuoden lopussa 1949 osoitti 73 milj. kr. velkaa.

Valtion suorittamien kurssitappioiden johdosta on eduskunnassa nostettu mielenkiintoinen välikysymys. Tanskan hallitusmuodon 46 §:ssä säädetään nimittäin, ettei hallitus saa ottaa lainoja ilman eduskunnan hyväksymää lakia, ja eduskuntakyselyssä katsottiin, että hallitus oli menetellyt lainvastaisesti nostaessaan tililtään Danmarks Nationalbanken'issa enemmän kuin tilillä oli, ja myös, että Danmarks Nationalbanken'in johtokunta oli menetellyt väärin myöntäessään luottoa hallitukselle, vaikka johtokunta oli tietoinen siitä, ettei hallituksella ollut valtuuksia luotonottoon. Tähän pankin johtokunnan puolesta ilmoitettiin, että ko. "ylitraseeraus-oikeus" perustuu vuosikymmeniä kestäneeseen käytäntöön. Eduskuntakäsittely asiasta ei ole vielä tällä hetkellä päättynyt.

3. Arvopaperien myynti. Keinona raharunsauden vähentämiseksi olisi myös ollut pankin omistamien obligatioiden ja osakkeiden myynti. Pankin omistamien arvopaperien arvo oli v:n 1945 lopussa 88 milj.kr. Näiden myynti olisi vähentänyt likviidiä ostovoimaa vähintään 100 milj. kr:lla, sillä edellämainittu 88 milj. edustaa vain arvopaperien kirjanpitoarvoa, joka on huomattavasti pörssi-arvoja alempi. Tällaiseen myyntiin ei kuitenkaan pankin johtokunta ole ryhtynyt. Pankki kyllä päivittäin sekä myy että ostaa arvopapereita pörssissä, mutta tarkoituksena tällä kaupanteolla on vain vaikuttaa tasoittavasti pörssikursseihin. Pankki katsoo nimittäin, että pankin ohjesäännön 1 § velvoittaa pankkia toimimaan tällaisena tasoittavana tekijänä pörssissä, voidaksensa "opretholde et sikkert Pengevaesen i Landet". Pankki on päinvastoin ko. ajanjakson kuluessa varsinkin valtio-obligatioiden tukiostojen kautta jonkun verran lisännyt arvopaperivarastoaan, ollen se v:n 1949 lopussa 115



milj.kr. Pankissa ollaan sitä mieltä, että tämä arvopaperivarasto on nyt niin suuri, että pankki sillä voi ratkaisevasti vaikuttaa pörssikursseihin, mutta näiden arvopaperien osittainkin myynti rahapoliittisena toimenpiteenä heikentäisi pankin ratkaisevaa asemaa pörssissä.

4. Edellä on huomioitu ne rahapoliittiset keinot, jotka ovat olleet pankin itsenäisesti käytettävissä. Alempana mainittakoon lyhyesti ne Tanskassa käytetyt rahapoliittiset keinot, joissa pankki tavalla tai toisella on ollut osallisena.

I. Setelivaihto. Setelivaihto toimenpantiin Tanskassa 23.7 - 30.7.1945. Mainitun ajan jälkeenkin vaihdettiin Danmarks Nationalbanken'issa in casu tehdyn päätöksen perusteella sellaisia seteleitä, joiden omistajat syystä tai toisesta eivät olleet määräaikana voineet vaihtaa seteleitään. 15.2.1946 lopetettiin vaihto kokonaan. Määräaikana jäi 110 milj. vaihtamatta, mutta myöhemmin hyväksytyt vaihdot vaikuttivat sen, että 15.2.1946 oli enää vain 71.3 milj. vaihtamatta. Laissa setelivaihdosta määrättiin, että vaihtamatta jäänyt määrä lankeaa valtiolle, siitä kuitenkin vähennettynä 2 % pankin liikkeessä olevasta setelistöstä viimeisenä viikkokokertomuspäivänä ennen setelivaihtoa. Laskettiin nimittäin, että n. 2 % setelistöstä vastaa sitä määrää, mikä onnettomuuksien ym. kautta sekä rikkinäisten setelien lunastamattomien osien sekä rahakokoelmiin jääneiden setelien osalta ilman setelivaihtoa jäisi esittämättä, mikä määrä riidattomasti kuuluu pankille voittona seteliannostaan.

Pankin voitto setelivaihdosta teki näin ollen 21.9 milj. kr., josta määrästä 8.8 milj. kr. siirrettiin tulostilille, 9.8 milj.kr. luovutettiin pankin eläkekassaan, joka on erillinen, pankin varoista eroitettu, pankin virkailijoiden luottamusmiesten ja johtokunnan edustajan yhteisessä hoidossa oleva säätiö, ja loput varattiin mui-



hin tarkoituksiin. Valtiolle tuleva osuus setelivaihdosta, 49.4 milj.kr. ei annettu valtion vapaaseen käyttöön, vaan osana toimenpiteistä setelirunsauden vähentämiseksi siirrettiin erikoistilille Danmarks Nationalbanken'iin, ja käytettiin myöhemmin Reguleringskonto'n lyhentämiseen.

Setelivaihdon yhteydessä toimenpantiin myös arvopaperien leimaaminen sekä yleinen omaisuudenilmoitus. Danmark Nationalbank ~~xxxxxxxx~~ on ilmoitus- ja rekisteröimispaikkana ulkomailla olevia arvopapereita varten. Kun näitä arvopapereita leimataan ja rekisteröidään vasta silloin, kun ne syystä tai toisesta tuodaan Tanskaan, jatkuu niiden leimaaminen vieläkin, ja suoritetaan se luotto-osastolla.

Verotulot arvopaperileimauksesta arvioidaan n. 650 milj. kruunuksi, joista suurin osa on jo peritty. Valtiolle kuuluva osa näistä tuloista, joita 1.1.1950 asti on peritty 388 milj. kruunua, suoritetaan erikoistilille Danmarks Nationalbanken'issa ja käytetään valtion velan lyhentämiseksi. Kunnille kuuluva osa näistä verotuloista suoritetaan samoin erikoiselle tilille pankissa, ja saavat kunnat käyttää näitä varoja ainoastaan kunnalliseen rakennustoimintaan ja vain kuntien toimintaa valvovan "Kommunalinspektorat" in hyväksymisen jälkeen.

Samoin jatkuu vielä veroviranomaisten puolesta omaisuudenilmoitusten tarkastaminen, joten näiden toimenpiteitten lopullista vaikutusta raharunsauteen ei vielä voida arvioida, mutta ennakkotietona on ilmoitettu, että valtiolle näiden toimenpiteiden kautta saataisiin kaikkiaan n. 600 milj. kr.

II. Lisääntyneen raharunsauden takia määrättiin lailla jo v. 1943, että yksityispankkien ja säästökassojen oli pidettävä tilillä Danmarks Nationalbanken'issa ns. ylimääräisiä kassareservejä, jotka keskimäärin vastasivat n. 27 % niistä määristä, jotka 31.12.



1942 olivat a/v tileillä. Pankki suoritti näistä korkoa  $\frac{1}{4}$  %. Näin sidottiin toimenpiteenä raharunsautta vastaan huomattavia määriä likviidiä ostovoimaa. Vastoin Danmarks Nationalbanken'in johtokunnan toivomusta alennettiin pankkien vaatimuksesta 1.4.1944 lähtien mainitut määräykset noin puolella, eli keskimäärin 14 %:iin. Kiristyneen rahatilanteen takia v. 1948 vähennettiin nämä määrät edelleen ja v:n 1949 aikana poistettiin kaikki ylimääräisiä kassareservejä koskevat määräykset.

III. Valuuttakurssit. Valuuttakurssien muuttamisella on huomattava vaikutus kotimaisen rahanarvoon. Ko. ajanjaksona valuuttakurssit ovat olleet muuttumatta 19.9.1949 asti, jolloin Danmarks Nationalbank, Englannin esimerkkiä seuraen, koroitti \$ kurssin. Kurssien muutokset vaikuttavat yleensä hitaasti kotimaisen rahan arvoon, joten devalvoinnin vaikutusta ei voida vielä todeta.

Terveen rahapolitiikan tarkoituksena on aina ollut rahayksikön arvon pitäminen mahdollisimman konstanttina. Kuitenkin rahan arvon ylläpitäminen ei itsessään ole päämääränä, vaan lopullisena tarkoituksena on rahaolojen järjestäminen siten, että ne mahdollisimman efektiivisesti tukevat maan taloudellista edistymistä. Tämän mukaan voidaan rahapolitiikan päämääränä määrättyllä hetkellä, riippuen maan poliittisista ja taloudellisista olosuhteista mainita esim. kultakannan ylläpitäminen tai palauttaminen, hintatason stabilisointi ja taloudellisen toiminnan stabilisointi.

Joskin kultakannan palauttamisella on puolustajia tällä hetkellä Tanskassa, ei sitä kuitenkaan ole vakavasti harkittu rahapolitiikan päämääränä Tanskassa. Päämääränä voidaan sanoa tähän asti olleen hintatason stabilisointi. Onko edelläselostetuilla toimenpiteillä ollut toivottua vaikutusta? Jos elinkustannusindeksi ote-



taan mittakaavaksi ja tammikuun indeksi v. 1935 merkitään = 100, oli se ko. ajanjakson alussa eli tammikuussa 1946 = 169, tammikuussa 1947 = 170, tammikuussa 1948 = 175, tammikuussa 1949 = 181, lokakuussa 1949 = 179 ja tammikuussa 1950 = 183. Näistä numeroista huomaa, että ko. ajanjaksona rahayksikön arvon lasku on sota-aikaan nähden huomattavasti vähentynyt, jopa vuoden 1949 kolmen ensimmäisen vuosineljänneksen aikana kokonaan pysähtynyt. Joskin moni muukin tekijä kuin edelläselostetut toimenpiteet vaikuttavat rahayksikön arvoon, voidaan kuitenkin todeta, että niillä on ollut suuri merkitys Tanskan kruunun arvon säilyttämisessä.

Kirjoittanut huhtikuussa 1950

