

## LANDBRUGET OG PANTEGÆLDEN.

Af K. J. Kristensen.

Det danske Realkreditsystem — med Kreditforeningerne som Systemets Grundstamme — lovprises sikkert med Rette som et teknisk fuldkomment System, selv om der mulig under Nedgangstider ogsaa med Hensyn til det rent tekniske kan træde visse Mangler frem, som man ikke har haft Øje for tidligere.

Men selv om det tekniske Apparat nærmer sig Fuldkommenheden, er det jo dermed ikke givet, at Systemet i sine Virkninger er absolut heldbringende, og det er maaske navnlig med Hensyn til Realkredittens erhvervsmæssige og samfundsmæssige Betydning, at Erfaringen under Nedgangstider kan føre til et noget ændret Syn paa Realkredittens Stilling og Betydning.

Man er tilbøjelig til at se Realkredittens Opgave deri, at den stiller billig Kapital til Raadighed for Ejendomsbesidderne til Opførelse af Bygninger, Grundforbedringsarbejder og Udvidelse af Bedrifterne, og selvsagt har Realkreditten for den enkelte Ejendomsbesidder og for hele Erhvervslivet paa dette Punkt en stor Betydning, ja man kunde vel gaa saa vidt at sige, at det var ønskeligt, om Realkredittens Virksomhed i det væsentlige var indstillet paa at tjene denne Opgave. Men saaledes har det ikke været. Fra første Færd har Realkreditten og ganske særlig ogsaa vore Kreditforeninger tjent et andet Formaal, som man i hvert Fald tør sige har haft Overvægten, nemlig at muliggøre Pantsætning og Overdragelse af allerede eksisterende Ejendomsværdier eller rettene af den Forrentnings-evne, som al Ejendomsværdi er det kapitaliserede Udtryk for, og derigennem er Realkreditsystemet blevet en væsentlig Faktor i selve denne Kapitaliseringsproces, saa vist som billig og store Laan giver høje Ejendomspriser.

At dette i hvert Fald, hvis man ser paa Pantegældens Om-

fang, har været Realkreditens Hovedopgave, faar man Indtryk af ved at se paa Pantegældens Udvikling gennem Tiderne for vore Landejendomme. I denne Forbindelse er det maaske værd at gøre opmærksom paa, at et af Motiverne og vistnok endda et væsentligt Motiv for Oprettelsen af de første Kreditforeninger var at skaffe Midler tilveje for Fæsterne til Køb af Fæsteejendomme til Selveje, altsaa netop til Overdragelse og Kapitalisering af den Del af Landbrugets Forrentningsevne, som repræsenteredes af Fæsteafgiften. Men ser man paa Pantegældens Udvikling, saaledes som man kan følge den gennem de Oplysninger om Pantegældens Omfang, som man kan faa fra de tinglæste Ejendomsoverdragelser, faar man et klart Indtryk af, at dette ogsaa under den videre Udvikling i hvert Fald for Landbrugsejendommenes Vedkommende er vedblevet at være Realkreditens Hovedopgave.

Fra Begyndelsen af 80erne og indtil Aarhundredskiftet oplevede Landbruget en Periode, hvor Ejendomsværdierne var i Nedgang, men hvor der ikke desto mindre skete en Revolution i Landbruget, som krævede store Kapitaler til Udvidelse af Besætningerne, Udvidelse af Bygninger, Opdyrkning og Forbedring af Jordernes Driftstilstand. Man skulde vente, at disse store Kapitalkrav maatte medføre en Forøgelse af Pantegælden netop i denne Periode, hvor Landbrugets egne Midler under den svigtende Forrentningsevne kun kunde ventes at strække daarligt til overfor disse Krav. Men man ser det modsatte. I denne Periode gaar Pantegælden ned i Overensstemmelse med Nedgangen i Landbrugets Forrentningsevne og Landbrugsejendommenes Værdi.

Som Modsætning til dette Tidsrum staar Krigsperiodens gyldne Aar, hvor Landbrugets Forrentningsevne og Landejendommenes Værdi gaar i Vejret fra Aar til Aar til det æventyrlige, men hvor samtidig Landbrugsvirksomheden er i afgjort Tilbagegang, Besætningerne reduceres og Jordene udpines. I disse gyldne Aar skulde man vente en Nedgang i Pantegælden, men i Stedet for ser man, at Landbrugets Pantegæld fordobles i Løbet af ganske faa Aar.

Efter Ejendomspriserne og de to Prioritetsopgørelser i 1909 og 1926 har jeg forsøgt at beregne Landbrugets Ejendomsværdier i Midten af 80erne før den egentlige Nedgangstid begyndte, omkring Aarhundredskiftet, da Priserne vendte, samt for Aarene umiddelbart før Verdenskrigen og under Krigtidens Højkonjunktur, hvor Ejendomspriserne naar deres Maksimum i 1920 og hvor Pantegælden, der følger i Ejendomsprisernes

Spor, naar et i hvert Fald foreløbigt Maksimum i Aarene 1924—25, og endelig Stillingen nu, hvor man endnu staar med den store Pantegæld, snarest endda lidt højere end i 1924—25, men hvor Ejendomspriserne er gaaet ned i betænkelig Nærhed af Førkrigsprisen og fortsat er i stærk Nedgang.

Resultatet af denne Beregning, der selvsagt ikke gør Krav paa nogen Nøjagtighed, men kun tilsigter at give et nogenlunde rigtigt Billede af Udviklingens Gang, er følgende:

	Værdien af den faste Ejendom	Værdi af Besætning og Inventar	Landejen- dommenes Værdi med Besætning og Inventar	Pante- gælden
	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.	Mill. Kr.
1885.....	2900	550	3450	1275
1900.....	2200	600	2800	1150
1913.....	3600	900	4500	1550
1920 <sup>1)</sup> .....	5200	3000	8200	(1924) 3000
1932 <sup>1)</sup> .....	4000	1200	5200	3100

<sup>1)</sup> Sønderjylland ikke medregnet.

Man ser heraf, at Pantegældens Vækst ikke har Sammenhæng med Landbrugets Kapitalbehov til Fremme af Landbruget, men derimod hænger nøje sammen med Op- og Nedgang i Landbrugets Forrentningsevne, der finder Udtryk i Ejendomspriserne, og man maa være berettiget til heraf at slutte, at Landbruget som Helhed har været i Stand til selv at tilvejebringe den Kapital, der er anvendt til Udvidelse af Bygninger og Driftsmidler selv i Nedgangsperioder, og at Realkreditten derfor saa langt fra har været nødvendig for at drage Kapital fra andre Klasser i Samfundet til Landbruget, men tværtimod maa have været Middel til under opadgaaende Tider at drage Kapital bort fra Landbruget til andre Erhverv eller til uproduktivt Forbrug.

Saa længe Tiderne er opadgaaende, er det ikke særlig iøjnefaldende, at Realkreditens Mobilisering af Forrentningsevnen rummer nogen Fare eller i sig selv er uheldbringende. Der er under saadanne Forhold intet Modsætningsforhold mellem Skyldner og Fordringshaver. Den stigende Forrentningsevne og Ejendomsværdi forøger fra Aar til Aar Laantagernes beskedne Egenkapital og Laangiveren ser stadig sin Sikkerhed forøget, og Forrentning og Afdrag gaar ind uden Vanskelighed. Laantagerne, der er interesseret i det størst mulige og billigst mulige Laan, ser sin Interesse i at yde Laangiver den størst

mulige Sikkerhed, den tryggest mulige Pengeanbringelse. Begge Parter synes i den Grad at have fælles Interesser, at man endogsaa har det Indtryk, at f. Eks. Direktøerne i Kreditforeningerne, der dog er Foreninger af Laantagere, undertiden har set det som deres Opgave at varetage Kreditorinteresserne.

Intet Under, at der under saadanne Forhold let opstaar en Tro ikke blot paa Systemets tekniske Fuldkommenhed, men en almindelig Overbevisning om Realkreditsystemets Fortræffelighed for den enkelte og for Samfundet, ikke mindst fordi man af talrige Enkelterfaringer drager den Slutning, at Realkreditsystemet i sin Almindelighed er et Middel til Ejendomsbesiddelsens Demokratisering, en Fejltagelse af samme Art som den, der ligger til Grund for den populære Tro paa Toldbeskyttelsens Velsignelser for Erhvervslivet.

Men Billedet skifter ganske, naar Nedgangstiden melder sig og det viser sig, at det kapitaliserede Haab til Fremtiden, der bar Ejendomsværdierne og Pantegælden oppe, ikke gaar i Opfyldelse. Man kan finde et Fingerpeg med Hensyn til den ændrede Indstilling, som den nuværende Landbrugskrise vil medføre i enkelte Erfaringer under 80ernes og 90ernes Nedgangstid, som jo iøvrigt, som det bl. a. vil fremgaa af de ovenanførte Tal, ikke blot tilnærmelsesvis kan sammenlignes med den Krise, vi i Øjeblikket staar midt i. Det viser sig f. Eks., at Købet af Fæsteejendomme til Selveje indskrænkes stærkt under nedadgaaende Priser for straks at gaa i Vejret, naar Prisopgang melder sig, og det er i denne Sammenhæng ikke uden Interesse, at der i Slutningen af Nedgangsperioden endog melder sig Fortalere for at benytte Fæsteformen — offentlig Fæste — ved Nyoprettelse af Statshusmandsbrug. Det bærer Vidnesbyrd om, at de gamle Fæsteafgifter, der svingede med Kapitelstaksterne, findes mere tiltalende end den faste Forrentning under nedadgaaende Tider. Men iøvrigt vil jo en simpel Betragtning af, hvad der foregaar under den Nedgang, hvori Landbruget i Øjeblikket befinder sig — og som iøvrigt maa ventes at ville forplante sig ogsaa til en Del af vore Byejendomme — afsløre et Modsætningsforhold mellem Kreditor og Debitor og erhvervs- og samfundsmæssige Mangler ved Realkreditsystemet, som ganske træder til Side under Opgangstider.

Den gældtyngede Landmand gør for Tiden tre Erfaringer, som stemmer Sindet til Bitterhed.

For det første ser han Forrentningsevnen svinde ind, mens Renter og Afdrag kræver uforandret Fyldestgørelse. Naar For-

rentning af hans egen Kapital er borte og Ejendommens Udbytte ikke strækker til til Forrentning af Gælden, maa Renterne afholdes enten af Landmandens opsparede Reserver, hvis de findes, og ellers af det meget beskedne Vederlag, som Landbruget lønner Ejerens og hans Families Arbejde i Bedriften med.

For det andet ser han sin egen Kapital i Ejendommen forsvinde. Det er i sig selv Ulykke nok, men det svækker tillige hans Evne til at imødegaa Tiderne ved hensigtsmæssige Omlægninger af Bedriften, og det stiller ham usikkert overfor den almindelige Risiko, som enhver Bedrift er underkastet selv under normale Forhold.

For det tredje opdager Ejeren, saasnart det falder vanskeligt at udrede forfaldne Renter og Afdrag, at Hus og Hjem og Arbejdsplads er voldgivet Kreditor og det desto mere ubetinget og ubønhørligt jo mere upersonligt Laaneforholdet er, gennem det moderne Realkreditsystem, og at der end ikke, saaledes som dog den gamle Fæstelovgivning til en vis Grad hjemlede Fæsteren, er givet ham nogen Sikkerhed for reel Værdiforøgelse, som han har tilført eller tilfører sin Ejendom i Form af Nybygninger, Grundforbedringer eller paa anden Maade, efter at Gælden blev stiftet paa Grundlag af Pantets daværende Værdi, og at han end ikke kan yde andre Sikkerhed for Laan til de nødvendige eller til selvindlysende rentable Forbedringer i Bedriften.

I Øjeblikket er Stillingen sikkert den, at en Tredieel af vore Landmænd ikke i deres Ejendomme efter Priserne i almindelig fri Handel har Dækning for den faste Gæld — altsaa ganske bortset fra den løse Gæld, der i de senere Aaringer synes at have faaet et hidtil ganske ukendt Omfang. I 1926 havde en Trediedel af Gaardene og godt 20 pCt. af Landbrugshusene en Gæld, der oversteg 60 pCt. af Panteværdien. Efter den Nedgang, der er sket i Ejendomsprisen, maa man antage, at det overvældende Flertal af disse Landmænd nu er saaledes stillet.

Men de nuværende Ejendomspriser er som bekendt ikke Udtryk for nogen Forrentningsevne, men er i egentligste Forstand kun et kapitaliseret Haab til Fremtiden. Man tør maaske dele Landmændenes og deres Kreditorers Haab, men det maa i hvert Fald siges at være ganske usikkert, om Forrentningsevnen i Fremtiden kan ventes at ville svare til de nuværende Ejendomspriser, der endnu ligger noget over Priserne i de gode Aar før Krigen. Der kan herom vel kun siges dette, at Prisforholdene maa indstille sig saaledes, at Landbruget kom-

mer til at forrente Bygningerne og Driftsmidlerne og tillige en vis Del af Jordværdierne, da Forskellen mellem god og daarlig Jord altid maa finde Udtryk i Ejendomsværdien, men i hvert Fald ligger det i Øjeblikket saaledes, at Forrentning og Afdrag af Gæld maa tages af Landbrugets Arbejdsvederlag, der i Forvejen er saa ringe, at det ikke taaler Beskæring (denne Tilstand kaster iøvrigt ogsaa sin Skygge ind over Arbejdsmarkedet. Der synes at være en stærk Nedgang i Lønnen ogsaa til den lejede Arbejdskraft i Landbruget, som næppe kan undgaa at øve sin Indflydelse ogsaa paa Byerhvervenes Arbejdsløshed og Lønvilkaar).

Disse Forhold kan maaske lade sig opretholde et enkelt Aar, maaske lidt længere. Men vi nærmer os øjensynlig Bristepunktet, hvor de gældtyngede Landbrugere maa sige: vi kan ikke svare til de Rentebyrder, vi er gaaet ind til, en Erkendelse der kunde føre til det noget skarpere og for Realkreditsystemet farligere: vi vil ikke.

Der kan næppe være Tvivl om, at Forholdene meget snart maa tvinge til ikke blot en Udvidelse af de trufne Foranstaltninger af midlertidig Karakter, men til en alvorlig Overvejelse af, om det ikke er i Laantagernes og i Laangivernes, Realkreditens fælles Interesse at gaa til en varig og dyberegaaende Regulering af Gældsforholdet, med Aflastning og Fordeling af de Byrder, der ikke kan bæres, saaledes at det undgaas, at Realkrediten og de Pengeinstitutter, hvis Sikkerhed samtidig og i første Række er truet, bryder sammen, fordi det brister i Landbruget i de Egne af Landet og for de Ejendomme, hvor Gældsbyrden er højest.

I hvilken Retning saadanne Overvejelser maa gaa, kan man naturligtvis slutte sig til ved at søge at sætte sig i Kreditorernes Sted, hvad man maa antage, at navnlig Kreditforeningernes førende Mænd maatte have særlige Betingelser for, thi Opgaven maa jo være at forsone det Modsætningsforhold, som i Nedgangstider opstaar mellem Laantager og Laangiver, og man maa vel antage, at Samfundets Interesse i et Realkreditsystem, der virker til Fremme for Erhvervslivet, ogsaa vil findes varetaget ved en rigtig Udligning af disse modstridende Privatinteresser, det der ogsaa var det centrale Spørgsmaal i Forholdet mellem Fæster og Jorddrot, og ved en varigere Ordning af Realkreditsystemet efter de Linjer, som en saadan Udligning viser sig at pege hen paa.

Det, Modsætningsforholdet egentlig drejer sig om, kan i og for sig samles i et Ord: Sikkerhed.

Under opadgaaende Tider er Ejerens, Laantagerens Krav i den Henseende paa Forhaand imødekommet, og Laantageren har derfor fælles Interesse med Laangiveren — navnlig ogsaa med Henblik paa fremtidige Laan — i at gøre Laanevilkaarene saa betryggende som muligt for denne. Det er først under nedadgaaende eller svingende Konjunkturer, at Spørgsmaalet om en Afvejelse af Sikkerhedshensynet efter Parternes Interesser bliver nødvendig.

Hvad Brugerne da først maa kræve er — som ogsaa de foreløbige Erfaringer under Krisen viser — Sikkerhed i Besiddelsen af Ejendommen. For Landmanden er dette et økonomisk Spørgsmaal, der rækker ud over Ejendomsværdien, fordi Ejendommen er hans og hans Families Arbejdsplads, ja tilmed mere end et økonomisk Spørgsmaal, fordi det er Hjem og Arne, det drejer sig om. Dette Krav har ogsaa Realkreditten Interesse i at imødekomme i videst mulig Udstrækning for saa vidt Ejendommens Drift er tilfredsstillende, og den samfundsmæssige Interesse heri er selvindlysende.

I næste Række maa Brugerne kræve, at deres Virksomhed i Bedriften er sikret i et saadant Omfang, at Virksomheden kan gaa sin uforstyrrede normale Gang uhindret af Behæftelsen. Dette Krav maa øjensynlig medføre, at Laan maa kunne optages til Forbedringer, til Forøgelse af Værdien af Ejendommen eller at Gæld, stiftet ved saadanne Arbejders Udførelse f. Eks. til Haandværkere, maa kunne gives fuld Sikkerhed i Værdiforøgelsen forud for tidligere stiftet Pantegæld.

Vi har iøvrigt allerede for visse Foranstaltninger en saadan Adgang, nemlig for Grundforbedringsarbejder, der gennemføres efter Landvæsenskommissions Kendelse, og i de senere Aar ogsaa for Mergling.

Ogsaa paa dette Punkt falder Laangivers og Laantagers Interesse og Samfundets Interesse i Virksomhedens uforstyrrede Gang øjensynlig ganske sammen.

Men Laantageren maa tillige kræve, at der i Lighed med den gamle Fæstelovgivning ogsaa gives ham selv Sikkerhed for Værdiforøgeise, som han tilfører Ejendommen, forud for tidligere stiftet Pantegæld. Det er nødvendigt for fuldt ud at kunne udnytte Ejendommens Muligheder, og det maa ses som et rimeligt Krav, at Brugeren, hvis han ved haardt Arbejde, Sparsommelighed eller Slægt og gode Venners Hjælp bliver i Stand til at forøge Ejendommens Udbytte og Værdi, selv faar Lov til ubeskaaret at beholde Frugterne. Det er selvsagt ogsaa i Samfundets Interesse og det kan i hvert Fald

ikke stride mod Laangivernes Interesse eller Realkreditens i Almindelighed, da det i hvert Fald ikke kan være Laangiveren til Gavn, at Laantager paa Grund af manglende Sikkerhed afholdes fra at drive og forbedre sin Ejendom saa godt som han ellers vilde.

Disse Forhold synes ikke at rejse principielle Modsætningsforhold, men nok visse vanskelige Vurderingsspørgsmaal til Afgrænsning af Laangivers og Laantagers Part i Ejendommen eller Sikkerheden, og en nødvendig Konsekvens synes at være, at Pantegæld fremtidig kun faar Sikkerhed i Pantet, ikke personlig Sikkerhed tillige, en Ordning, som i og for sig skulde synes i Overensstemmelse med selve Pantegældens Væsen.

Men Kravet om Sikkerhed for Besiddelse i Bedriftsvirksomhed maa naturligt føre med sig Krav om, at Ejeren ved normal Drift maa have Sikkerhed for at opnaa et rimeligt Vederlag for sit Arbejde i Bedriftens Tjeneste. Rentekravet maa ikke kunne spændes højere, end en normal Drift kan honorere. Paa dette Punkt staar vi ved det centrale Modsætningsforhold mellem Laangiver og Laantager. Det er øjensynligt, at Rentekravet i Virkeligheden ikke udover en ganske kort Tid kan spændes højere overfor den enkelte Laantager, og hvis ingen andre vil overtage Ejendommen og honorere Rentekravet, maa dette opgives. For saa vidt kunde det siges, at Kravet var ikke alene selvfølgelig, men overflødigt, fordi en Nedsættelse af Rentekravet vil ske af sig selv. Men dette er kun tilsyneladende rigtigt. Der er ikke Tvivl om, at Landbruget i Øjeblikket af Prioritetsrenterne tvinges til at sætte deres Levefod — altsaa deres Arbejdsvederlag — langt ned under, hvad der kan anses for normalt og rimeligt Arbejdsvederlag. Der kan endvidere ikke siges at være nogen bestemt Grænse for, hvor højt eller hvor lavt Levefoden for Jordbrugerne og deres Lønarbejdere skal ligge. Men det sikre er, at jo mindre Landbrugerne vil nøjes med, desto større Del af Gælden vil kunne faa sin Rente og desto højere vil Ejendomspriserne kunne holdes. Saa længe Retsbevidstheden støttet af Retsvæsenets Tvangsmidler tilsiger Laantagerne at betale ikke blot, hvad Ejendommen kan afkaste til Forrentning, men langt derudover, hvad der under Trusel om Berøvelse af Hjemmet og Virkepladsen kan undværes af en almindelig Arbejds løn, vil Realkreditens faste Forpligtelser medføre, at Ejendomspriserne og det vil igen sige Jordpriserne holdes oppe, kunstigt om man vil, og Arbejds lønnen trykkes ned under, hvad der er naturligt og rimeligt.



Det er klart, at Ejendomsbesidderne tillige er interesseret i at faa Sikkerhed for den Formue de selv eller deres nærmeste har anbragt i Ejendommen paa Bekostning af Pantegælden. Men paa dette Punkt vil et Krav om Beskyttelse i hvert Fald kun have betinget og begrænset Berettigelse, selv om det maa synes urimeligt, at den Jordbruger, der har maattet købe sig en Virkeplads i den dyre Tid, skal miste sin Andel i Ejendommens Værdi, fordi Forholdene nøder ham til at gaa ind under en Risiko og en Spekulation i Ejendomspriser, som er selve hans Virksomhed fremmed.

Selv om nu Retsbevidstheden med stor Styrke tilsiger Folk at svare til indgaaede Forpligtelser, er det dog givet, at ingen føler sig forpligtet over Evne, og for saa vidt en mere omfattende Nedskæring af Rentebyrderne viser sig uundgaaelig og det erkendes, at Likvidationen af Højkonjunktorens Gældsbyrder ikke kan overlades til Kræfternes frie Spil, men at man for at undgaa større Ulykker maa bringe denne ind under fast organiserede Former, da kan der vel ikke være Tvivl om, at det afgørende for, hvad der i det højeste kan kræves forrentet, maa være Ejendommenes Forrentningsevne ved normal Drift og med normalt Arbejdsvederlag for Ejeren, de Vilkaar, som en ny tilkommende Ejer efter de foreliggende Forhold vilde gaa ind under.

Men en saadan Nedskrivning af Rentebyrder og Gældsbyrder, som nogen Tids Vedvaren af den nuværende Krise kan forudses at ville medføre indenfor Landbruget, synes naturligt at føre Tanken hen paa en Ordning af Realkreditte i Fremtiden, saaledes at den nødvendige Tilpasning af Rentebyrden efter Forrentningsevnen sker paa en noget lettere Maade end Tilfældet er nu, hvor der intet sker, før den haarde Nødvendighed banker paa Døren.

Og medens man ved en Regulering af Forholdet mellem Ejer og Panthaver for eksisterende Pantegæld er bundet af Hensynet til de Forpligtelser, som Ejeren en Gang har paataget sig, saaledes at man vanskelig vil kunne strække Reguleringen videre end den haarde Nødvendighed tvinger til, saa vil man i hvert Fald med Henblik paa Fremtiden frit kunne føre Overvejsen ind paa, hvilke Forpligtelser, hvilken Risiko, der gennem Realkreditsystemet bør lægges paa Ejeren og hvilke ikke.

Paa dette Punkt synes en rent samfundsmæssig Betragtning at føre til, at den Risiko, der er knyttet til Driftsledelsen og til Driftsmidlerne Bygningerne medindbefattet, fuldt ud maa

bæres af Ejeren og dem, der har forsynet ham med Kapital hertil, fordi Resultatet her er afhængig af Driftslederens personlige Indsats og Dygtighed, og Samfundet har Interesse i, at denne finder Løn som fortjent eller forskyldt

Men lige saa urimeligt det maa findes, at Ejeren i Opgangstider høster Fordel af Konjunkturer eller af Samfundsforholdenes almindelige Udvikling, som han er ganske uden Indflydelse paa, lige saa urimeligt maa det findes, at Laantagerne med sin ringe Egenkapital skal staa til Ansvar i Nedgangstider, saaledes som det nuværende Realkreditsystem fører det med sig. Erfaringen viser, at dette System i Opgangstider maa føre til uproduktivt Forbrug af de let tjente Kapitaler og i Nedgangstider til Forarmelse og Afhængighed for det arbejdende Landbrug.

Disse Betragtninger fører da til et Kreditsystem, hvor Forrentningen af en vis Del af Pantegælden bevæger sig efter Konjunkturerne i Overensstemmelse med det Overskud, Ejendommen ved normal Drift kan afkaste udover Løn og Rente af Driftsmidlerne, og hvor Ejeren af den Kapital, der er bundet i Driftsmidler, hvad enten den er hans egen eller laant, nyder en tilsvarende Sikkerhed mod Konjunkturbevægelsen, som den enkelte er ude af Stand til at øve sin Indflydelse paa.

Et Gældsforhold af denne Art har man for Statshusmandsbrugene med Forpligtelse til at svare Jordrente af Grundværdien, saaledes som den fastsættes ved de periodiske Vurderinger. Ganske vist er Grundværdierne ikke stærkt bevægelige, siden 1924 er de kun faldet med ca. 20 pCt. for Landejendomme, og selv om allerede dette byder Ejeren og hans Kreditorer en væsentlig Fordel i Sammenligning med et Kreditforeningslaans faste Rentebyrder, svarer Nedgangen jo langt fra til den almindelige Nedgang i Forrentningsevnen. Men hvis dette System havde haft almindelig Udbredelse, vilde sikkert Ejendomspriserne og de Priser, som er afhængig af disse, have vist en større Bevægelighed, end hvor selve den faste Gældbyrde holder dem oppe, og en Udligning over andre Samfundsklasser vilde med Staten som Mellemlid være sikret, saaledes at selve Systemet vilde medføre en hurtigere Tilpasning overfor de Konjunkturbevægelser — almindelige eller for omfattende Erhvervsgræne —, som den enkelte er uden Indflydelse paa og uden Mulighed for at kunne forud beregne, og derved vilde Systemet bidrage til at afsvække disse voldsomme Konjunkturbevægelser, som Erhvervslivet lider under i Modsætning til det nuværende Realkreditsystem, som forøger Krisens Omfang og Styrke.