

RENTESÆNKNING OG VALUTAKURS

AF CARL IVERSEN

VED Overvejelser af, om den Rentesænkningspolitik, man her i Danmark er slaaet ind paa, kan og bør videreføres, er det ikke uden Betydning at klare sig, om det Formaal, man dermed tilsigter, i første Række er at lette Rentebyrden for den allerede eksisterende Gæld, særlig indenfor Landbruget, eller om man fortrinsvis tager Sigte paa ved Billiggørelse af nye Laan at stimulere det økonomiske Liv til øget Aktivitet.

Der er næppe Tvivl om, at Hovedmotivet til Rentesækningsbestræbelserne i hvert Fald til en Begyndelse har været det første: at hjælpe de nuværende Landejendomsbesiddere til at klare deres Forpligtelser, omend Hensynet til at holde Liv i Byggeriet til Gavn for Beskæftigelsen i Byggefagene ogsaa har spillet ind. Naar man betragter det forholdsvis ringe Beløb, en halv Procents Nedsættelse af Renten for Landbrugets Kreditforeningsgæld andrager, kan man med en vis Ret spørge, om det af Hensyn hertil var fornuftigt og forsvarligt at sætte hele det store Konverteringsapparat i Virksomhed; en Hovedpart af den »Besparelse«, der opnaas i Terminsydelserne stammer jo fra Restgælds Omskrivning til ny Hovedstol, Henstandsbeløbs Indregning i de nye Laan o. l., altsaa fra en Udskydning af Amortisationen over et længere Tidsrum i Fremtiden. Men naar man engang er gaaet i Lag med Konverteringen, er det ud fra dette Synspunkt en Selvfølge, at den maa føres igennem; standse en saadan Hjelpeaktion paa Halvvejen kan man anstændigvis ikke.

Imidlertid synes man efterhaanden i stadig videre Kredse at lægge Hovedvægten paa det andet Formaal med Konverteringen: Nedbringelsen af det almindelige Renteniveau for fremtidige Udlaan for derigennem at øge Erhvervslivets Aktivitet og opnaa en bedre Udnyttelse af den forhaandenværende Produktionskapacitet. Og betragtet under denne Synsvinkel rejser

Spørgsmaalet om Rentesænkningens Fortsættelse Problemer af adskilligt større Rækkevidde. Man nødes nemlig da til at klare sig Sammenhængen mellem Rentesænkningens bestræbelserne og den Penge- og Valutapolitik, man iøvrigt tilsigter at føre.

Man tør vel sige, at den siden September 1931 førte Valutapolitik hovedsagelig har været dikteret af Hensynet til Landbruget; naar man straks lod Kronen følge Pundet, var det for at hindre, at Englands Opgivelse af Guldfoden yderligere skulde forværre den vanskelige Situation, hvori dansk Landbrug allerede da var bragt af Verdensprisfaldet og den udenlandske Afspærringspolitik, og naar man siden forringede Kronen henved 25 pCt. i Forhold til Pundet, var det ligeledes Udtryk for, at man i den Udstrækning, man iøvrigt fandt forsvarlig, vilde benytte Valutapolitiken til Forbedring af Eksporterhvervets Rentabilitet. Denne forringedes ganske vist yderligere under Papirfoden, men Stillingen vilde selvsagt have været endnu ringere, om man havde holdt lavere Kurser paa fremmed Valuta.

Under de da foreliggende Forhold maatte denne Valutapolitik sikkert karakteriseres som fornuftig. Dens Formaal var at afbøde det udefra kommende Prislefald paa vore Eksportvarer. Men væsentlig anderledes ligger Situationen naturligtvis nu, da Verdenspriserne er uforandrede eller endog stigende. Hvis denne Udvikling fortsættes, nærmer det Øjeblik sig, hvor man i Konsekvens af den hidtil førte Politik maa gaa den modsatte Vej og nedsætte Kurserne paa fremmed Valuta for derigennem at dæmme op for den udefra kommende Prisstigning.

Saa længe Verdenspriserne faldt, var det bortset fra de handelspolitiske Hensyn i det væsentlige et indrepolitisk Fordelings-spørgsmaal, om Kronens internationale Værdi skulde holdes paa et noget højere eller et noget lavere Niveau. Man foregreb ikke dermed noget m. H. t. den fremtidige, definitive Fastsættelse af Kroneværdien, og det var derfor misvisende, naar der dengang i den politiske Agitation taltes om »Kronenedskæring«. Hvis man derimod under stabile eller stigende Priser paa Verdensmarkedet vedbliver at fastholde de nuværende Kurser paa fremmed Valuta eller endog hæver dem yderligere, vil Kronenedskæringen en skønne Dag vise sig at være en fuldbyrdet Kendsgerning. Der er derfor al Grund til at formode, at den Valutapolitik, der i den nærmest kommende Periode bliver ført her i Landet, kan blive afgørende for Kronens Fremtid, og netop derfor er det

saa vigtigt at klargøre sig, hvorledes Rentesænkningens bestræbelser harmonerer med det Maal, hvorpaa den almindelige Valutapolitik tager Sigte.

Tænk vi os først, at man virkelig tager Konsekvensen af den hidtil førte Politik og sænker Kurserne paa fremmed Valuta, efterhaanden som Eksporterhvervets Rentabilitet forbedres, bliver Spørgsmaalet altsaa, om fortsat Rentesænkning er forenelig med en saadan Valutapolitik. Om nu en almindelig Konvertering af 5 og $4\frac{1}{2}$ pCt. Obligationerne til 4 pCt. kan gennemføres, samtidig med at Kronens internationale Værdi hæves, kan ikke paa Forhaand afgøres med Sikkerhed. Det maa bl. a. bero paa, hvor stærkt en saadan Rentesænkning vil stimulere Erhvervslivets Aktivitet; jo mindre Virkning den har i saa Henseende, des mindre vil den kollidere med Valutapolitiken. Men rent principielt er det selvfølgelig ikke en Sænkning, men tværtimod en Stramning af Renten, der frembyder sig som det naturlige, naar det gælder at forbedre en Valutas internationale Værdi.

Det er jo imidlertid ogsaa tænkeligt, at man i Stedet for at tage Konsekvensen af den hidtil førte Valutapolitik vil glide over til stærkere at betone Erhvervslivets Stimulering og Arbejdsløshedens Formindskelse som Maalet for Landets Pengepolitik. I saa Fald er fortsat Rentesænkning det naturlige Middel, eventuelt støttet af Igangsættelse af offentlige Arbejder, saafremt det private Initiativ stadig holder sig tilbage. Men i saa Tilfælde bør man i Tide gøre sig klart, om man samtidig vil tilstræbe at opretholde Kronens indre Købeevne, eller om man vil søge Beskæftigelsesspørgsmaalet løst uden Hensyn til, hvorledes det gaar med Prisniveau og Omkostningsniveau.

Under Drøftelserne af en Pengepolitik af denne Art har man baade her hjemme og andetsteds draget et Skel mellem Reflation og Inflation; man ønsker Reflation, men ikke Inflation. Naar disse to Udtryk modstilles paa denne Maade, tænker man naturligvis ved Inflation paa den velkendte Svikmølle, hvor Priser og Omkostninger skiftevis driver hverandre i Vejret, altsaa paa en kumulativ Forstyrrelse af Prissystemets Ligevægt, medens Reflation blot skal betegne Genoprettelsen af en i Forvejen forstyrret Ligevægt, Tilpasning af de mere letbevægelige Priser til de mere træge og tungbevægelige. Det turde imidlertid være et Spørgsmaal, om det er muligt at drage en saadan skarp Grænse mellem Reflation og Inflation. Man forestiller sig aabenbart, at man ved Hjælp af Rentesænkning og Kreditudvidelse (evt. støttet

af offentlige Arbejder eller Tilskud til privat Virksomhed) kan øge Produktionen uden Stigning i de tungtbevægelige Priser, indtil man har naaet fuld eller normal Kapacitetsudnyttelse, og at man saa i det rette Øjeblik formaar at slaa Bremserne i overfor den fortsatte Krediteksponation, som vilde sætte den vundne Ligevægt overstyr og føre ind i Inflationens Svikmølle. Dette forudsætter imidlertid en Harmoni mellem de forskellige Produktionsfaktoreres Ledighed, som man næppe tør paaregne i Praksis. Ikke blot skal der være Harmoni mellem Mængden af ledige Arbejdere og Mængden af ledig Kapital for Samfundet i dets Helhed, men denne Harmoni maa tillige genfindes for hver enkelt Art af Arbejdskraft og Kapitalgenstande eller m. a. O. indenfor hver enkelt Branche af Produktionen. Men i Virkeligheden vil man sikkert ved en Kreditudvidelsespolitik naa den fulde Kapacitetsudnyttelse langt hurtigere paa nogle Omraader end paa andre med den Konsekvens, at Tendenser til Opgang ogsaa i nogle af de mere tungtbevægelige Priser vil sætte ind, længe før man overalt er naaet til fuld Beskæftigelse.

Vil man modvirke en saadan Stigning i Hjemmemarkedsvarenes Priser og Omkostninger gennem en Nedpresning af de internationale Varers Priser, maa Vejen aabenbart gaa over en Sænkning af de fremmede Vekselkurser. En Kronestigningspolitik kan m. a. O. fremstaa som naturlig ikke blot i Tilfælde af en udefra kommende Prisstigning (eller i Tilfælde af en stærkere Ekspansion ude i Verden end her hjemme), men ogsaa under stabile Priser paa Verdensmarkedet som Modvægt mod den hjemlige Ekspansionspolitik's Tendens til at forringe Kronens indre Købeevne.

Men dermed staar vi ved denne Ekspansionspolitik's skæbnesvangre Dilemma. Thi det er jo almindelig kendt, at en isoleret Kreditudvidelse i et enkelt Land tenderer mod at paavirke dets Handelsbalance i passiv Retning og dermed mod at sænke dets Valutas internationale Værdi. Den øgede Købekraft, der sættes i Cirkulation, vender sig ikke blot mod indenlandske, men ogsaa mod udenlandske Varer. Dette er intetsteds kommet tydeligere frem end i Tyskland, men ogsaa her hjemme har dette Moment sikkert været medvirkende til den senere Tids voksende Valutaknaphed.

Saa fremt man virkelig for Alvor vil gaa ind for en saadan aktiv Beskæftigelsespolitik, er det derfor af største Vigtighed i Tide at

gøre sig klart, hvorledes man vil stille sig til dens valutapolitiske Konsekvenser. Der frembyder sig her tre Muligheder:

1) Yderligere Forringelse af Kronens internationale Værdi. Rent principielt maa en saadan Depreciering naturligvis tenderer mod at paavirke Handels- og Betalingsbalancen i positiv Retning og dermed mod at udvide Spillerummet for den nationale Konjunkturpolitik. Men hvis man i Praksis maa regne med, at Udlandet besvarer den med højere Told eller skærpede Valutarestriktioner, er det tvivlsomt, om man derigennem kan skabe Mulighed for den Udvidelse af Forbruget af udenlandske Varer, som ledsager Opsvinget. Og giver Valutadeprecieringen trods alle Kontrolbestemmelser Anledning til Kapitalflugt, paavirker dette selvsagt Betalingsbalancen i negativ Retning.

2) Forstærket Importregulering for »undværlige« Varer for at muliggøre Indførsel af de til Opsvingets Gennemførelse nødvendige Raa- og Hjælpestoffer. Ogsaa dette kan fremkalde Repræssalier i Udlandet, ligesom det indadtil maa føre til stærkere Prisstigning paa de paagældende »undværlige« Varer og evt. en Drejning af den hjemlige Produktion i en Retning, man paa lidt længere Sigt finder mindre ønskelig.

3) Udenlandsk Laantagning. I Norge har man som bekendt allerede benyttet sig af den Adgang til det engelske Laanemarked, som Englands Finansminister nylig stillede Sterlingblokkens Lande i Udsigt, og utænkeligt er det vel ikke, at ogsaa den danske Stat i en nærmere Fremtid vil optræde som Laansøger i London.

I sidstnævnte Fald vil man imidlertid let komme ud for den ganske ejendommelige Situation af skulle laane i Udlandet til en højere Rente for at kunne sætte en lavere Rentefod igennem i Indlandet. At dette er selvmodsigende, behøver ikke nærmere Paavisning. Enten maa man regne med en Genoplivelse af den internationale Laangivning, og saa maa man affinde sig med, at Rentefoden i Danmark er bestemt udefra, eller ogsaa maa man regne med det danske Kapitalmarked som et lukket Marked og bygge sin Rentesænkings- og Ekspansionspolitik paa den Forudsætning, at Landet skal være selvforsynende med Kapital.

I en Depressionsperiode, hvor Efterspørgselen efter Kapital er ringe paa Grund af udbredt Mistillid til Fremtiden, Frygt for fortsat Prisfald etc., kan man naturligvis uden Fare gaa meget langt ned med Laanrenten; naar de »billige Penge« viser sig som et

utilstrækkeligt Middel til Genoplivelse af Erhvervslivets Aktivitet, er det jo netop, fordi Laanerenten ikke kan komme langt nok ned; den skulde eventuelt være negativ. Men paa længere Sigt er det vigtigt at fremholde den Rolle, Laanerentens Højde ogsaa i det udadtil isolerede Marked maa spille for Opretholdelse af Ligevægt mellem Efterspørgsel og Udbud paa Kapitalmarkedet. Fastholder man kunstigt en lavere Rentefod, maa Følgen blive et af to: (1) Der vil opstaa Inflation; det saa man under Verdenskrigen som Virkning af at holde for lav Laanrente. (2) Eller ogsaa maa man skride til Rationering af Kapitalen; ogsaa den Erfaring gjorde man under Krigen, at naar der sattes Maksimalpris paa en Vare, maatte Efterspørgselen begrænses ved Rationering. Konsekvensen af en tilstrækkelig vidtdreven Rentesænkningspolitik kan da blive, at det Offentlige maa ind paa at kontrollere Anvendelsen af Samfundets Kapital og træffe Afgørelse om, hvem der skal have Lov til at laane til den lave Rente.
