

II

Ifald man vil imødegaa en Udtalelse, der synes at aabne Mulighed for to Fortolkninger: en, som giver god Mening, og en anden, der gør hele Udsagnet absurd, er det efter mit Skøn en nødvendig Forudsætning for frugtbar Forhandling, at man gaar ud fra, at den, der fremsætter Udtalelsen, har haft den første og ikke den sidste Forstaaelse i Tankerne. Ud fra denne Opfattelse anser jeg det for tvivlsomt, om Dr. Jørgen Pedersens foranstaaende Forsøg paa at opklare de »dunkle Punkter« i mit Indlæg om »Rentesænkning og Valutakurs« kan give Anledning til nogen frugtbringende Drøftelse mellem Dr. P. og mig. Men med desto større Glæde konstaterer jeg, at mine Udtalelser dog trods alt ikke har været mere dunkle, end at ogsaa Dr. P. har fattet Hensigten med dem, som ganske rigtigt var den at gøre opmærksom paa, at man ikke kan drive Valutapolitik og Rentesækningspolitik ganske uafhængigt af hinanden, men at man ved Overvejelser angaaende Rentesækningsens Mulighed og Hensigtsmæssighed ogsaa maa tage Hensyn til, hvilken Valutapolitik man ønsker at føre i Fremtiden.

Det reelle Indhold i Imødegaaelsen er, saa vidt jeg kan se, kun, at Dr. P. ikke deler denne Anskuelse, fordi »tvangsregulerede Vekselkurser kan opretholdes uden Hensyn til Rentefoden, og frie Vekselkurser beror ikke paa Rentepolitiken, men paa Omkostningsniveauet, hvilket kun meget langsomt paavirkes af Rentepolitiken«.

At det tager Tid, før Rentepolitiken paavirker Omkostningsniveauet, har ogsaa jeg fremhævet, men jeg drager ikke deraf den Slutning, at Rentens Højde er *mere eller mindre ligegyldig* for Omkostningsniveau og Vekselkurser; jeg slutter tværtimod, at netop fordi Virkningerne først viser sig senere, er der saa meget større Fare for, at man ikke *i Tide* klargør sig Rentesænkningens Konsekvenser for Omkostninger og Valuta. Iøvrigt konstaterer jeg, at ogsaa Dr. P. — ganske vist ikke i sine Bemærkninger til mig, men i sine Nytaarsbetragtninger i »Berlingske Tidende« — som et Problem, der *let* kan opstaa i det kommende Aar, nævner følgende:

»Den faste Vekselkurs paa England, samtidig med at vi ved lav Rentefod og paa anden Maade fortsætter vor Beskæftigelsespolitik, kan føre ind i *Inflation*. Den Forøgelse af Købeevnen, som denne Politik medfører, vil drive Profitten op i Erhvervslivet; og høj Profit er et svagt Bolværk mod nye Lønkrav, der, saafremt de honoreres, maa føre til endnu større Udvidelse af Kreditten, hvis Erhvervslivet ikke skal gaa i Staa.«

II

Ifald man vil imødegaa en Udtalelse, der synes at aabne Mulighed for to Fortolkninger: en, som giver god Mening, og en anden, der gør hele Udsagnet absurd, er det efter mit Skøn en nødvendig Forudsætning for frugtbar Forhandling, at man gaar ud fra, at den, der fremsætter Udtalelsen, har haft den første og ikke den sidste Forstaaelse i Tankerne. Ud fra denne Opfattelse anser jeg det for tvivlsomt, om Dr. Jørgen Pedersens foranstaaende Forsøg paa at opklare de »dunkle Punkter« i mit Indlæg om »Rentesænkning og Valutakurs« kan give Anledning til nogen frugtbringende Drøftelse mellem Dr. P. og mig. Men med desto større Glæde konstaterer jeg, at mine Udtalelser dog trods alt ikke har været mere dunkle, end at ogsaa Dr. P. har fattet Hensigten med dem, som ganske rigtigt var den at gøre opmærksom paa, at man ikke kan drive Valutapolitik og Rentesækningspolitik ganske uafhængigt af hinanden, men at man ved Overvejelser angaaende Rentesækningsens Mulighed og Hensigtsmæssighed ogsaa maa tage Hensyn til, hvilken Valutapolitik man ønsker at føre i Fremtiden.

Det reelle Indhold i Imødegaaelsen er, saa vidt jeg kan se, kun, at Dr. P. ikke deler denne Anskuelse, fordi »tvangsregulerede Vekselkurser kan opretholdes uden Hensyn til Rentefoden, og frie Vekselkurser beror ikke paa Rentepolitiken, men paa Omkostningsniveauet, hvilket kun meget langsomt paavirkes af Rentepolitiken«.

At det tager Tid, før Rentepolitiken paavirker Omkostningsniveauet, har ogsaa jeg fremhævet, men jeg drager ikke deraf den Slutning, at Rentens Højde er *mere eller mindre ligegyldig* for Omkostningsniveau og Vekselkurser; jeg slutter tværtimod, at netop fordi Virkningerne først viser sig senere, er der saa meget større Fare for, at man ikke *i Tide* klargør sig Rentesænkningens Konsekvenser for Omkostninger og Valuta. Iøvrigt konstaterer jeg, at ogsaa Dr. P. — ganske vist ikke i sine Bemærkninger til mig, men i sine Nytaarsbetragtninger i »Berlingske Tidende« — som et Problem, der *let* kan opstaa i det kommende Aar, nævner følgende:

»Den faste Vekselkurs paa England, samtidig med at vi ved lav Rentefod og paa anden Maade fortsætter vor Beskæftigelsespolitik, kan føre ind i *Inflation*. Den Forøgelse af Købeevnen, som denne Politik medfører, vil drive Profitten op i Erhvervslivet; og høj Profit er et svagt Bolværk mod nye Lønkrav, der, saafremt de honoreres, maa føre til endnu større Udvidelse af Kreditten, hvis Erhvervslivet ikke skal gaa i Staa.«

Her faar man ikke netop det Indtryk, at Omkostningsniveauet »kun meget langsomt paavirkes af Rentepolitiken«.

At man, hvor man har tvangsregulerede Vekselkurser, kan erstatte Diskontoskruen med en Skærpelse af Importreguleringen, gjorde jeg udtrykkelig opmærksom paa, og jeg maa fremdeles mene, at de tre Muligheder, jeg opstillede S. 310: Yderligere Depreciering, forstærket Importregulering og udenlandsk Laantagning, angiver de valutapolitiske Konsekvenser af Rentesænkingsbestræbelserne, man i Tide bør holde sig for Øje. Det er da ogsaa *netop disse og kun disse tre Muligheder*, Dr. P. i den nævnte Nytaarsartikel drøfter i sin Omtale af Udsigterne for Fremtiden.

Naar Dr. P. hævder, at det eventuelt kunde være forsvarligt, om Nationalbanken optog et udenlandsk Laan til højere Rente end den her i Landet gældende for at afbalancere en af Frygt for Valutadepreciering dikteret Kapitalflugt, skal jeg ikke modsige dette. Derved vilde man jo netop *bevare* den naturlige Ligevægt mellem Efterspørgsel og Udbud paa det indenlandske Kapitalmarked, som ogsaa jeg fremhævede Nødvendigheden af at opretholde, ifald man paa langt Sigt maa regne med Afspærringspolitikens Fortsættelse. Jeg har da heller ikke indvendt — eller overhovedet nævnt — et Ord i min Artikel mod Laan *af denne Art*. Hvad jeg advarede imod, var det samme, som ogsaa Dr. P. i de omtalte Nytaarsbetragtninger udtrykker sin Betænkelighed ved, nemlig Laan til Dækning af Vareimport udover, hvad de løbende Indtægter fra Udlandet kan dække.

Min Artikel tog ikke, saaledes som Dr. P. antyder, til Orde for nogen bestemt fremtidig dansk Valutapolitik og altsaa heller ikke for Tanken om at opretholde et uforandret Gennemsnit af samtlige Varepriser. Den Kritik, Dr. P. i Lighed med adskillige udenlandske Økonomer ved forskellige Lejligheder har rettet mod Fænomenet »det almindelige Prisniveau«, er mig selvfølgelig ikke ubekendt, men det forekommer mig unægtelig, at de Vanskeligheder, der ganske rigtigt er forbundet med at operere med Prisniveaubegrebet, i nøjagtig samme Grad melder sig overfor Begrebet »det almindelige Omkostningsniveau«, som Dr. P. dog med Forkærlighed benytter sig af og ogsaa anvender i sit Indlæg ovenfor. Iøvrigt tror jeg ikke som Dr. P., at det allerede er lykkedes ganske at udrydde Tanken om det uforandrede Prisgennemsnit som pengepolitisk Norm af de praktiske Politikeres Forestillingskreds. Min Artikels Hensigt var imidlertid ikke den

at tage Stilling til dette eller andre pengepolitiske Maal, men kun den allerede nævnte at pege paa den Sammenhæng, der nødvendigvis maa være mellem de Maal, man sætter sig i Valutapolitiken og i Landets økonomiske Politik iøvrigt. I sin nærmere Udvikling af de Selvmodsigelser, der kan opstaa mellem de beskæftigelsesmæssige og de valutapolitiske Hensyn (S. 434), leverer Dr. P. selv det bedste Bevis for min Betragtningens Rigtighed. Naar man ser det Citat, som Dr. P. ikke kan forstaa, i den Sammenhæng, hvori det forekom i min Artikel, fremhæver det nøjagtig det samme, som Dr. P. her skriver, at man meget vel kan sænke Vekselkurserne og derved formindske Erhvervslivets Aktivitet, men at dette er uforeneligt med Forudsætningen om Arbejdsløshedens Formindskelse. Og naar jeg nævnte, at man ved Opstilling af Arbejdsløshedens Formindskelse som Maal for Pengepolitiken i Tide maatte gøre sig klart, om man *samtidig* vilde tilstræbe at opretholde Kronens indre Købeevne, var det naturligvis netop for at fremhæve, at dette, som Dr. P. øverst S. 435 gør opmærksom paa, eventuelt kan være en Umulighed. Ulykken er jo nemlig, at det ingenlunde, som Dr. P. skriver, er klart, at Arbejdsløshedens Formindskelse er »det Formaal, som under alle Omstændigheder skal fyldestgøres«; nej, *ved Siden deraf* opstiller man fra Politikernes Side *andre* — rent valutapolitiske — Formaal: Fastholdelse af bestemte Vekselkurser, uforandrede Leveomkostninger etc. Heroverfor forekommer det mig netop at være en naturlig Opgave for »stuelærde Teoretikere« som Dr. P. og mig at gøre opmærksom paa, at disse forskellige Maal kan være indbyrdes uforenelige.

At Rentestramning er overflødig for at forbedre eller holde Kronens internationale Værdi, naar man som Dr. P. tillige indfører den Forudsætning, at vore Eksportvarers Priser samtidig stiger stærkt ude i Verden, er selvfølgeligt. Men dette forekommer mig at være et daarligt Argument for den kategoriske Benægtelse af, at det »rent principielt« er en Stramning og ikke en Sænkning af Renten, der frembyder sig som det naturlige Middel til Forbedring af en Valutas internationale Værdi, og jeg vover derfor at fastholde denne elementære bankpolitiske Læresætning. At Forbedring af Valutakurserne ogsaa kan gennemføres over Tvangsregulering af Importen, har jeg som alt sagt ingenlunde overset, men jeg har fremhævet, at man *heller ikke i dette Tilfælde* kan fastsætte Renten ganske efter Forgodbefindende, uden at det faar valutapolitiske Konse-

kvenser i en af de tre allerede nævnte Henseender; jeg skrev med velberaad Hu, at en isoleret Kreditudvidelse i et enkelt Land tenderer mod at paavirke dettes Handelsbalance i passiv Retning, og nævnte ganske som Dr. P. det nærliggende tyske Eksempel; umiddelbart derefter tilføjede jeg, at man derfor i Tide maatte gøre sig klart, om man vilde lade denne Tendens komme til Udtryk i yderligere Depreciering eller modvirke den ved Skærpelse af Importreguleringen eller opretholde Betalingsbalancens Ligevægt ved Hjælp af udenlandske Laan. Det er dette, Dr. P. kalder at ræsonnere, som om ingen Importregulering eksisterede!

Endnu mere undrer det mig dog, at Dr. P. har kunnet komme til den mærkværdige Konklusion, at jeg skulde anse det for en naturlig Konsekvens af den hidtil førte Valutapolitik her i Landet at sænke Sterlingkursen saa stærkt, at Landbrugets Forrentningsprocent var forblevet $\div 0,5$; heroverfor maa det være tilstrækkeligt at minde om, at jeg udtrykkelig skrev, at »hvis denne Udvikling fortsættes (nemlig, at Priserne paa vore Eksportvarer stiger ude i Verden og Landbrugets Rentabilitet derigennem forbedres), nærmer det Øjeblik sig, hvor man i Konsekvens af den hidtil førte Politik maa gaa den modsatte Vej og nedsætte Kurserne paa fremmed Valuta«. Paa ganske tilsvarende Maade udtalte Bankinspektør Koed sig i det Foredrag, der gav Anledning til mine Bemærkninger (S. 302 øverst). Hverken paa dette Punkt eller om, hvad der rettelig skal forstaas ved Kronenedskæring, turde der være nogen virkelig Uenighed mellem Dr. P. og mig. Selvfølgelig mener jeg ligesaa lidt som Dr. P., at det Minimum, Verdenspriserne naaede i 1932, besidder *mystiske Egenskaber*, der gør det egnet som Maalestok for den danske Krones Depreciering. Hvad jeg vendte mig imod, var den populære Opfattelse, der uden videre betragter enhver Forhøjelse af de fremmede Vekselkurser som identisk med en tilsvarende definitiv »Nedskæring« af Kronen. Heroverfor gjorde jeg imidlertid gældende, at hvis man under den nys nævnte Forudsætning — højere Priser ude i Verden — vedbliver at fastholde de nuværende Kurser paa fremmed Valuta eller endog hæver dem yderligere, vil dette efterhaanden øve sin Indflydelse paa Priser og Omkostninger her i Landet; og forcerer man samtidig af Beskæftigelseshensyn Næringslivets Aktivitet gennem en indenlandsk Kreditudvidelse, vil dette selvsagt yderligere fremskynde den Udvikling, hvorigennem Kronenedskæringen en skønne Dag vil vise sig at være en

fuldbyrdet Kendsgerning i den Forstand, at vi har afskaaret os fra ved en eventuel fremtidig Fiksering af Kronens internationale Værdi at fastlægge den paa et højere Niveau end det nuværende. Ogsaa Dr. P. maa jo indrømme (S. 436 næstsidste Stk.), at den Rentepolitik, der føres under Afspærringsperioden, vil blive afgørende for, hvilke Vekselkurser der maa lægges til Grund ved en eventuel fremtidig Tilslutning til et internationalt Penge-system; Dr. P. forstaar altsaa i Virkeligheden udmærket godt den Fare for en »Udhuling af Kronen indefra«, som jeg advarede imod.

At det ogsaa — indirekte — var til Gavn for andre betydende Samfundsklasser, at man ved Valutadeprecieringen i September 1931 og Januar 1933 skaffede Landbruget og de øvrige Eksporterhverv højere Priser udtrykt i danske Kroner, har jeg intet Øjeblik benægtet, men det rokker dog ikke ved den Kendsgerning, at det *var* en Forbedring af Eksporterhvervenes Rentabilitet, Valutadeprecieringen tog Sigte paa, ej heller kan Dr. P. vel benægte, at det først og fremmest var *Landbrugere*, det vilde være gaaet ud over, om det *ikke* var lykkedes i det store og hele at opretholde bestaaende Gældskontrakter; men iøvrigt skrev jeg udtrykkelig, at denne Valutapolitik under de da foreliggende Forhold maatte karakteriseres som fornuftig, hvilket selvsagt var en Bedømmelse ikke ud fra specifik agrariske Synspunkter men med Henblik paa det hele Samfunds Tarv.

Dr. P. synes ikke at have meget tilovers for den »gamle Bank- og Pengeteori«. Man faar haabe, at Dr. P. ved Lejlighed kan afse Tid til at erstatte den med en ny og bedre. Thi da vil det forhaabentlig blive opklaret, i hvilken Grad det er selve den hidtidige Teori, Dr. P. er utilfreds med, eller om Indvendingen alene gaar ud paa, at de Forudsætninger, hvorpaa Teorien bygger, ikke i Øjeblikket er til Stede. Indtil videre kan jeg imidlertid ikke indse, at man helt kan tilsidesætte den »gamle Bank- og Pengeteori« som irrelevant, saa længe man overhovedet regner med Muligheden for en Tilbagevenden til frie Valutakurser, og jeg kan heller ikke indrømme, at mit Indlæg har negligeret de Modifikationer af Teorien, som Øjeblikkets ændrede Forudsætninger — Tvangsreguleringen af Udenrigshandel og Vekselkurser — nødvendiggør. Naar Dr. P. ikke des mindre finder min Artikel fyldt med »uforligelige Tankegange«, er Grunden vel den ganske simple, at det netop var min Hensigt med Artiklen at paavise Uforeneligheden af en Række af de Synspunkter, der har været fremme henholdsvis for Valutapolitiken og for Landets øvrige økonomiske Politik.

Carl Iversen.