

KONJUNKTURBESTEMT RENTE

Foredrag i Nationalekonomisk Forening den 26. Oktober 1937.

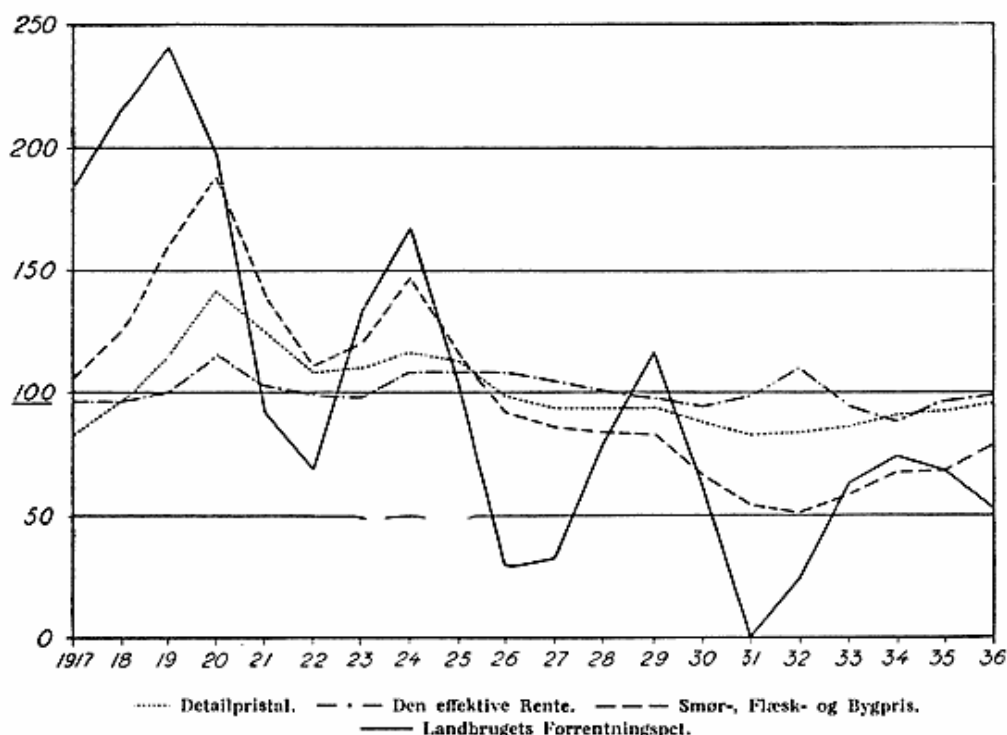
AF JENS TOFTEGAARD

FORENINGENS Bestyrelse har ønsket, at vi i Aften skal drøfte Problemet konjunkturbestemt Rente. Emnet burde egentlig have haft en Tilføjelse: »m. m.«. Thi det dækker ikke over eet, men flere Spørgsmaal, som ganske vist hænger sammen, men som dog er af væsentlig forskellig Karakter. Forudsætningen for disse Spørgsmaals Opstaaen er den Omstændighed, at de økonomiske Forhold skifter mellem de to Tidspunkter, hvor et langvarigt fast Laaneforhold stiftes og afvikles. Det er et af de mange Eksempler paa, hvor store økonomiske Brydninger der opstaar, fordi de Kontraktsforhold, som det økonomiske Liv er baseret paa, er af ulige Længde. Naar man karakteriserer Spørgsmaalet saaledes, at det har et langvarigt Laaneforhold til Forudsætning, fremgaar deraf straks, at der er to Parter impliceret i Sagen; de har mange Navne: Kreditor og Debitor, passiv og aktiv Kapitalist; jeg tror man klarest kan karakterisere dem — og dermed ogsaa de Spørgsmaal, vi skal drøfte — ved at kalde dem: Konsument og Producent. Imidlertid vedrører Sagen ikke disse to alene; der er en tredje Interessent: Staten som Samfundets Repræsentant.

Konsumenten opdager for sit Vedkommende, at Priserne paa Forbrugsvarer forandrer sig, saaledes at de Betalinger af Renter og Afdrag, som Producenten under Laaneforholdets Eksistens præsterer, har en anden Værdi, en anden Købeevne for ham, end Pengene havde, da Udlaanet fandt Sted; disse Prisforandringer kan være baade op og ned, men Historien viser jo, at Hovedbevægelsen i Varepriserne er den stigende Linie, og at denne Prisstigning — og dermed Forringelsen i Tilbagebetalingernes og Renternes Købeevne — i visse Perioder, navnlig under og efter Krige, kan blive overordentlig stor, saaledes at Tabet i Realindtægt i mange Tilfælde kan blive skæbnesvangert for de Mennesker, som det rammer. Eksempler fra vort eget Land og endnu

mere fra de krigsførende Lande, f. Eks. Tyskland, er saa velkendte, at jeg ikke behøver at nævne dem her. For Tiden fra 1917 kan Detailpristallets Forandringer ses af nedenstaaende Figur, hvortil Materialet findes i den S. 267 aftrykte Tabel.

Men ogsaa Laantagerens, Producentens, Forhold ændres mere eller mindre stærkt under Laanets Løbetid. Hans Indtægtsmuligheder skifter, og i Krisetider opstaar der da hos ham et Ønske



Kurverne viser Bevægelserne i Aarene 1917—1936 i Detailpristallet, den effektive Kreditforeningsrente, Smør-, Flæsk- og Bygpriser samt Landbrugets Forrentningsprocent, der alle er omregnede saaledes, at Gennemsnittet er sat lig 100.

om, at den Risiko, der er knyttet til det paagældende Erhverv, skal fordeles paa en saadan Maade, at ogsaa den, der har indskudt Kapital i Bedriften, skal bære sin Del. Dette Krav rejser sig vel særlig, naar Driftsherren, hvis Opgave det jo ellers er at lede Driften og bære dens Risiko, er en Person, for hvem Hovedkilden til Indtægt er hans Arbejde og kun i anden Række Udbytte af egen Kapital, samtidig med, at han til Virksomhedens Drift behøver stor fremmed Kapital, der fremskaffes under den langstrakte Kredits Form. Alle disse Forhold træffer vi i særlig udpræget Grad indenfor Størsteparten af det danske Landbrug, men Problemet er ogsaa, omend i svagere Grad, knyttet til andre Er-

Bevægelser i forskellige Priser m. m. i Tidsrummet 1917—36.

Aar	Gnsn. aarl. Pris pr. kg		Kapitels-takst pr. kg	Index, naar 1917—36 gnsn. = 100													Gnsn. aarl. Pris pr. kg		Gnsn. aarl. Pris pr. kg	
	Smør	Fjæsk	Byg	Smør	Fjæsk	Byg	Rug	Havre	Hvede	Smør, Fjæsk, Kg	Smør, Fjæsk, Byg	Byg, Rug, Hvede, tall	Landbr. Forrentn. - pct. (bogaft Verd)	Gnsn. aarl. Pris pr. kg	Detailpristallet	Gnsn. aarl. Pris pr. kg	Rente af Kreditor-obligationer	Gnsn. aarl. Pris pr. kg		
																			1	2
1917	3,60	1,69	22,95	104,3	90,5	124,0	140,0	127,8	126,4	100,0	106,3	129,5	9,2	181	155	83	4,7	95,5		
1918	4,85	2,14	22,06	140,5	114,7	119,1	133,6	128,1	126,4	122,5	124,8	126,8	11,0	217	179	96	4,7	95,5		
1919	5,64	2,67	31,80	163,4	143,0	171,8	154,2	192,8	145,9	155,5	159,4	166,2	12,2	240	215	115	4,9	99,6		
1920	6,40	3,58	34,54	185,4	191,8	186,6	223,6	176,1	224,0	200,8	187,9	202,6	10,0	197	261	140	5,6	113,8		
1921	4,71	2,95	22,48	136,4	158,0	121,4	130,4	117,0	118,0	174,0	138,6	121,7	4,7	93	232	124	5,0	101,6		
1922	3,85	2,31	18,31	111,5	123,8	98,9	106,6	106,8	103,8	126,7	111,4	104,0	3,4	67	200	107	4,8	97,6		
1923	4,40	2,21	21,56	127,5	118,4	116,4	111,2	122,5	115,2	118,2	120,8	116,3	6,8	134	206	110	4,8	97,6		
1924	5,22	2,20	31,82	151,2	117,9	171,9	171,0	156,5	173,6	130,3	147,0	168,3	8,6	169	216	116	5,3	107,7		
1925	4,46	2,25	18,34	129,2	120,5	99,1	87,3	93,7	103,5	124,9	116,3	95,9	5,4	106	211	113	5,3	107,7		
1926	3,07	1,79	16,92	88,9	95,9	91,4	91,2	78,4	95,4	94,3	92,1	89,1	1,4	28	184	99	5,3	107,7		
1927	3,01	1,35	18,10	87,2	72,3	97,8	96,6	92,4	92,2	77,1	85,8	94,7	1,6	32	177	95	5,1	103,7		
1928	3,13	1,39	16,03	90,7	74,5	86,6	88,6	89,2	80,9	79,5	83,9	86,3	4,0	79	175	94	4,9	99,6		
1929	3,03	1,63	13,96	87,5	87,3	75,4	68,5	69,6	77,7	81,6	83,4	72,8	5,9	116	173	93	4,8	97,6		
1930	2,45	1,35	9,83	71,0	72,3	53,1	44,3	56,9	55,0	70,8	65,5	52,3	3,1	61	165	88	4,6	93,5		
1931	2,10	0,87	10,41	60,8	46,6	56,2	52,4	59,6	46,3	53,9	54,5	53,6	0,0	0	155	83	4,8	97,6		
1932	1,78	0,82	10,27	51,6	43,9	55,5	49,4	56,7	49,9	46,7	50,3	52,9	1,2	24	155	83	5,4	109,8		
1933	1,71	1,24	11,06	49,5	66,4	59,7	51,9	61,5	53,8	54,4	58,5	56,7	3,2	63	159	85	4,6	93,5		
1934	1,61	1,57	13,17	46,7	84,1	71,1	62,8	71,0	57,6	58,7	67,3	65,6	3,8	75	166	89	4,3	87,4		
1935	1,92	1,62	11,41	55,7	86,8	61,6	61,5	64,4	63,6	63,1	68,0	62,8	3,4	67	172	92	4,7	95,5		
1936	2,07	1,70	15,28	60,6	91,1	82,5	75,0	79,1	91,1	66,6	77,9	81,9	2,7	53	174	93	4,8	97,6		
Gnsn. 1917-36	3,45	1,86	18,52	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	5,08	100	186,5	100	4,92	100		

hverv, f. Eks. Boligbyggeriet, i mindre Grad derimod til Industrien, hvis Financiering hovedsagelig i hvert Fald i Danmark sker under andre Former (gennem Aktier og kortfristet Bankkredit o. l.).

Vi staar altsaa i Virkeligheden ikke overfor eet Problem, men overfor to: 1) Konsumentens, Sparerens, Problem, som Professor Westergaard kaldte den »værdifaste« Pengeanbringelse, 2) Producentens, som vi kalder den konjunkturbestemt Rente, eller — da Udtrykket »konjunkturbestemt« er ret uklart — den Form for Rentebetaling, som kan tjene Producentens Ønske om at faa sin Erhvervsrisiko fordelt.

I

Det siger sig selv, at det paa Forhaand maa synes vanskeligt at forene disse to Synspunkter i samme Laaneforhold. Der er ogsaa nogen Uklarhed deri, at de to Parter hver tænker paa sit, naar der tales om Konjunkturer. Professor *Westergaard* tænkte, naar han talte om værdifaste Opsparinger, utvivlsomt særlig paa det, man kalder den lange Konjunkturbølge; f. Eks. den, der deler det 19. Aarhundrede i 4 store Afsnit: Prisfald fra 1820erne til 1840ernes Slutning, Prisstigning fra 1850 til 1873, Fald fra 1873 til Begyndelsen af 90erne og Stigning derfra og til 1914. Modsat er der ingen Tvivl om, at Erhvervene, naar de taler om konjunkturbestemt Rente, tænker mest paa den korte Konjunktur, den periodiske Skiften mellem gode og daarlige Tider, som efter vore Erfaringer fra før Krigen varede 7—8 Aar. Denne Uklarhed i Konjunkturbegrebet overskygges maaske for Tiden af en anden Usikkerhed: at man ikke ved, om der overhovedet i Fremtiden kommer generelle Konjunkturbevægelser, og hvis de kommer, af hvad Art de da vil blive. Meget tyder paa, at det 19. Aarhundredes Konjunktursvingninger ikke opstaar igen i samme Skikkelse, og at der m. H. t. de til Grund liggende Vilkaar for det økonomiske Liv, ogsaa i de Lande, hvor økonomisk Frihed er bevaret mest, i de sidste Aar er sket varige Ændringer, Strukturforandringer. *Grundtvig* har engang sagt, at det nye Aarhundrede først fødes en Menneskealder efter Aarhundredskiftet. Han tænkte paa det aandelige Livs Fænomener, men det synes altsaa ogsaa at gælde sociale og økonomiske Forhold. Vi ved altsaa ikke, hvordan den nye Form for Konjunkturbevægelser bliver, men vi maa holde os til, at der utvivlsomt vil komme Svingninger i det enkelte Erhvervs Vilkaar og i Priseniveauerne, saaledes som Tilfældet har været

i Fortiden, formodentlig lige saa længe, som man har haft Pengeøkonomi.

Mange Teoretikere og Praktikere har i Tidens Løb arbejdet med disse Spørgsmaal. Mest bekendt fra den nyeste Tid her hjemme er Professor *Westergaards* Arbejde¹⁾; han fremhævede det enkle, at Mennesker, som igennem mange Aar har sparet til senere Anvendelse i Tilfælde af Ulykke og Sygdom og navnlig til Alderdommen, efter det nuværende Kreditsystem er ude for den alvorlige Risiko, at Pengenes Værdi, naar Alderdommens Tid kommer, er væsentlig forringet, saaledes at Opsparingen har vist sig mere eller mindre forgæves. Hans Opmærksomhed var i denne Forbindelse særlig rettet mod Livsforsikringsanstalterne og Sparekasserne, mest de førstnævnte. Han arbejdede med Tankerne lige til sin Død, men naaede ikke at faa udarbejdet praktiske Forslag til Problemets Løsning. Fra det Udgangspunkt, som Prof. Westergaard havde valgt sig, maatte han tilstræbe en Regulering af Ind- og Udbetalinger under en eller anden Form efter et Prisindex, der sikrede disse Mennesker saa nogenlunde samme Levefod under skiftende Prissituationer. Og den Diskussion, som senere er opstaaet omkring Spørgsmaalet, har fulgt den samme Linie.

Jeg vil gerne standse et Øjeblik ved denne Tankegang og spørge: er det rigtigt? Har Mennesker, som opsparer, altid Krav paa i Westergaards Forstand at faa fuld Valuta tilbage? Jeg vil dertil svare, den er ikke altid rigtig. Prof. Westergaards Retfærdighedsbetragtning, for kort at kalde den saadan, angaar den Opsparing, som sker med det Formaal at sikre sig og sine nærmeste Paarørende en sorgfri Alderdom, at sikre Børnenes Uddannelse o. l., men den kan sikkert ikke udvides, saaledes som det almindeligvis sker, til at gælde al Opsparing, f. Eks. alle Pengeanbringelser i (fast forrentelige) Obligationer. Den Opsparing, der sker i Erhvervsøjemed, eller til fremtidig Brug i andre Henseender end de sociale, elementære Formaal, jeg nævnte før, indgaar ikke i Prof. Westergaards Krav — heller ikke efter hans egen Opfattelse — paa saaledes at blive undtaget fra Samfundets almindelige økonomiske Vilkaar, den Bølgegang op og ned, som det økonomiske Liv hidtil har udvist og formodentlig ogsaa fremtidig vil udvise. Det er forøvrigt muligt, at Prof. Westergaards Retfær-

¹⁾ Se saaledes hans Artikel: Prisopgangen og Forsikringsvæsenet i *Nationaløkonomisk Tidsskrift*, Bind LVII (1919), og Artiklen: Et Par Ord om den nuværende Krise, samme Sted, Bind LXX (1932).

dighedskrav bør formuleres lidt anderledes, bør ændres til, at den Maalestok, som Renten burde variere efter, skulde være Indtægtsniveauet i hele Samfundet, eller maaske snarere et Løn niveau, et Indextal, som viser, hvorledes visse Grupper af Lønninger varierer. Renten er jo ogsaa en Art Løn, Betalingen for at yde den Tjeneste at udsætte en Del af sit Forbrug. Der kommer derved for de Samfundsklasser, som ikke er Driftsherrer, en umiddelbar Overensstemmelse mellem Betalingen for de to vigtigste økonomiske Præstationer: at arbejde og at spare. Man kunde maaske dertil sige, at det er i Virkeligheden en Strid om Ord, da Lønninger baade for Arbejdere, Tjenestemænd og mange andre er regulerede efter Pristallet. Men dertil er at svare, at det er en Misforstaaelse; disse Lønninger er jo kun for en Del varierende med Priserne. I visse Perioder stiger Reallønnen for Arbejdere, Tjenestemænd o. s. v., d. v. s. at den nominelle Løn stiger stærkere end Priserne, i andre Situationer kan Prisstigningen være et Udtryk for, at Samfundet bliver fattigere, og de nævnte Samfundsklasser maa i en saadan Situation maaske bære deres Del af Nedgangen ved, at Lønnen stiger mindre end Priserne. Det forekommer mig, at den principielle Diskussion om de »værdifaste« Pengeanbringelser, Konsumentens Problem, maa begrænses ud fra de Betragtninger, som jeg her har anført, ligesom det maa erindres, at det kun vedrører den Opsparing, som spænder over et længere Tidsrum.

Det kan maaske være paa sin Plads at indskyde den Bemærkning, at de store Prisomvæltninger, som man særlig tænker paa, naar man taler om det værdifaste Problem, er knyttet til Krigsperioder. Ser man bort fra dem og tænker paa mere almindelige Tidsperioder, træffer vi ogsaa der Prisforandringer, som for de Opsparingsformaal, jeg nævnte før, er af overordentlig stor Betydning. Men jeg vil dog tilføje, at ser man f. Eks. paa en Mand, der hvert Aar i Tiden fra 1890 til 1914, der var en udpræget Prisstigningsperiode, satte 100 Kr. paa Rente til 4 % p. a., saa havde han i 1914 en Sum paa ca. 4300 Kr., og — da Pristallet i 1914 var 100 — det samme Beløb i Pristalskroner, medens de indsatte 100 Kr., hvert Aar omregnet til Pristalskroner, sammenlagt kun giver ca. 3000, saaledes at han ved sin Opsparing dog havde tjent 1300 Kr., trods Prisstigningen. Det kunde altsaa dog godt lønne sig at spare; han har, ogsaa reelt, faaet samme Rente, som man f. Eks. for Tiden faar i Sverige.

Vi kommer derved til den tredie Part i hele dette Spørgsmaal, *S t a t e n* som Samfundets Repræsentant. Hvad siger den til Kravet om Værdifasthed, til at der for visse Grupper af Samfundet indføres en ny Krone? Hvis man tænkte sig, at der i Byerne betaltes Husleje efter Pristal, at Husejeren betaler Renter og Afdrag efter Pristal, og at Rentemodtageren faar sin Indtægt i Pristalskroner — saa har man jo i Virkeligheden indført noget, man kan kalde en ny Krone. Jeg vil tro, at den vil sige, at den ikke kan se det berettigede i en saadan Enklave i det økonomiske Liv, og at man maa regne med, at den udfra Interesser, som den til de skiftende Tider anser sig for berettiget eller forpligtet til at varetage, vil skyde en Bresche i Muren. Statens Penge- og Socialpolitik beskæftiger sig jo med disse Spørgsmaal. Paa den ene Side kan Pengepolitikken føres med det Formaal at holde et saa konstant Prisniveau som muligt eller — som man i de senere Aar har diskuteret mere — med det Formaal at skabe Ligevægt mellem forskellige Erhverv, m. H. t. Lønninger og Beskæftigelse. I Perioder, hvor Pengepolitikken føres efter det konstante Prisniveau som Maal, er en stor Del af Værdifasthedens Problem løst af sig selv, i andre Perioder tilsigter Staten netop Prisforandringer til Opnaelse af nye Tilstande, som anses for bedre for Helheden, og i saa Fald vil Værdifasthedens nye Krone muligvis stride mod Statens Politik, som f. Eks. i den givne Situation netop gaar ud paa at begunstige Producenterne paa Konsumenternes Bekostning. Disse Betragtninger fører ogsaa til at begrænse Diskussionen om Værdifasthed til det snævre Omraade, som Prof. Westergaard først og fremmest tænkte paa, og som i Virkeligheden kan betragtes som en Forlængelse af Samfundets Socialpolitik. Da man mere og mere kommer ind paa at indrette Pengesystemet efter Lønningerne end efter Priserne, stemmer det hermed, hvis man regulerer efter Lønninger og ikke efter Priser.

Jeg har hermed villet sige, at Værdifasthedens Krone ikke kan tænkes indført som et nyt Pengesystem for væsentlige Dele af det økonomiske Liv samtidig med, at man for det øvrige Samfund har et andet System. Men det forekommer mig, at der er et særlig Værdifastheds-Krav m. H. t. visse Opsparinger, og at Foranstaltninger til Sikring heraf kan betragtes som et Supplement til Samfundets øvrige sociale Politik, ligesom denne formentlig heller ikke kan have noget at indvende imod, at forskellige Former for værdifaste Kapitalanbringelser blandes med de hidtil anvendte Investeringsformer.

II

Man kan ogsaa komme til Diskussionen om Konsumentens og Producentens Problem ved at betragte nogle af de forskellige Planer, der i Tidens Løb har været fremme til at løse enten Konsumentens Værdifastheds-Problem eller Producentens Ønske om en Risikofordeling eller begge de to paa een Gang. Et af de Forsøg paa at sikre sig »værdifaste« Rente- og Amortisationsbetalinger, som vi har hørt saa meget om fra de senere Aar, har taget Sigte paa en bestemt Gruppe af Prissvingninger. Jeg tænker her paa Guld- og Valutaklausuler af forskellig Art, og Laan optaget i en fremmed Valuta. Det vil føre for langt at komme nærmere ind paa dem i Aften. Kun skal jeg gøre opmærksom paa, at deres Værdi, da det kom til Stykket, viste sig mindre end ventet.

Nærmere ved vort særlige Problem ligger en Række Planer, der tilsigter at variere Renten for lange Laaneforhold efter Rente-forholdenes Forandringer under Laanepriodens Forløb. Disse Forsøg løser ikke hverken den værdifaste Pengeanbringelse eller den konjunkturbestemte Rente, saaledes som vi her har defineret den. Men de har dog for Konsumenten det Gode, at der, som det fremgaar af Tegningen S. 266, oftest er en stærkere eller svagere Parallelitet mellem Rentens og Prisernes Bevægelser, og Producenten er paa den Maade ikke hele Laaneprioden igennem bundet til den først aftalte Rente; en vis Risikofordeling er der i Systemet. Systemet har for begge Parter: Konsument og Producent, yderligere den Fordel, at for den, der paa et bestemt Tidspunkt er nødt til at købe eller sælge, vil Kursusikkerheden som Følge af Ændringer paa Kapitalmarkedet i væsentlig Grad formindskes. Men nogen organisk Forbindelse med Risikosvingningerne for Producenten har Forslagene ikke.

Det første Forslag af denne Art her hjemme fremsattes i 1905 af Overretssagfører *Jon Krabbe*¹⁾. Det byggede paa den Tanke — som forøvrigt er taget op til Drøftelse flere Gange siden — at man skulde dele det lange Laan i flere korte, f. Eks. paa 5 Aar, saaledes at man hvert 5. Aar fornyede den ikke amortiserede Del af Laanet paa nye Rentebetingelser, der skulde svare til Markedets nye Vilkaar. Baade af den Grund, og fordi et saadant kortfristet Papir altid vilde være stærkt efterspurgt, regnede Overretssagfører *Krabbe* med, at dets Kurssvingninger vilde blive smaa. Beslægtet hermed er et Forslag fra Direktør *Krag*, Østifternes Kreditforening, som direkte tilsigter en Regulering af Terminsydelsen

¹⁾ *Finanstidende* 1905, S. 151 ff.

efter de skiftende Markedsvilkaar for hvert Halvaar (efter den effektive Rente i det foregaaende Halvaar), men uden at Laane-forholdets Tid iøvrigt berøres¹). Af samme Art som disse Forslag er en Række Laaneformer, som har været anvendt i forskellige Lande, og som tilsigter varierende Rente efter de skiftende Laane-forhold. Man havde før Krigen svenske Laan, hvis Rente variede efter Diskontoen, eller Gennemsnittet af Sparekassernes Indlaansrente (der i Sverige varierer langt stærkere end her), og man har baade i Tyskland, Norge og England haft lignende Laan. Af en anden Karakter er derimod de kortvarige Laaneformer, som man i den senere Tid, ogsaa i Kreditforeningskommissionen, har drøftet, og som alene tilsigter at give Debitor Adgang til selv at vælge det Tidspunkt, hvor Overgangen til det langvarige Laane-forhold kan ske paa de for ham gunstigste Vilkaar²).

Af praktiske Forsøg paa at løse Problemet, at afregne efter »Varekrone«, er fra den nyere Tid de tyske Ruglaan fra Efterkrigstiden mest kendt. De indførtes i 1922 og lød ligefrem paa en vis Mængde Rug. Forrentningsprocenten var fast for den enkelte, men variede iøvrigt efter Laanets Optagelsestidspunkt. Man udvidede senere Systemet til andre Varer, Hvede, Kul o. fl. a. De eksisterede imidlertid kun nogle faa Aar, og Landmændene var, da Forholdene blev roligere for almindelige Laan og Rugpriserne steg, ret utilfredse med dem; det hang maaske sammen med, at Rugprisen i et Par Aar var særlig høj, fordi Høsten var daarlig. Ogsaa indenfor Forsikringsverdenen begyndte man i Begyndelsen af 20erne i Tyskland at indrette Systemer med Præmier, Udbetalinger o. s. v. efter »Varekroner«. Enkelte private Laan har ogsaa fra Tid til anden været organiseret som et Indexlaan, hvorved »Værdifastheden« for Laangiveren skulde sikres (f. Eks. i Tyskland, U. S. A.). Disse forskellige Forsøg har alle været lokalt prægede. Ruglaanene i Tyskland var dog børsnoterede. Det gælder om dem alle, at saa snart den allerværste Krise var overstaaet, havde de ingen Interesse mere³). Vi har herhjemme forsøgt noget

¹) Se saaledes hans Artikel: Nogle Bemærkninger om Kreditforeningernes Organisation og Rentepolitik i Nationaløkonomisk Tidsskrift, Bind LXX (1932), Beretning afgivet af Landbokommissionen af 1931, S. 182—184 (1934), og Realkreditkommissionens Betænkning, S. 228—232 (1936).

²) Se Realkreditkommissionens Betænkning, S.234—241 (F. C. Boldsen: Kort- eller langfristede Reallaan).

³) Se om disse Forsøg i Tyskland f. Eks. to Artikler i Jahrbuch der Bodenkredit 1928: V. Bissing: Der Wiederaufbau des landwirtschaftlichen Grundkredits in Deutschland og Heinrich Binder: Pfandbriefkurse und Kapitalmarkt 1918 bis 1927.

lignende, men dog under mere rationelle Former, idet man ved Lov af 25. Marts 1933, jfr. Lov af 14. Maj 1934, om Statshusmændenes Rentebetalinger har givet Statshusmændene Adgang til at vælge mellem den hidtidige Rentebetalingsmaade og en ny, der lader Renten variere efter Priserne paa Byg, Flæsk og Smør (se Tegningen S. 266), et Forsøg alene med Hensyn til Producentsspørgsmaalet om den risikofordelende Rentebetaling, som senere er udvidet til at omfatte Ydelserne efter Saneringsloven af 9. April 1936, hvor Staten fungerer som Transformator fra Vekselstrøm til Jævnstrøm, idet Obligationsejerne konstant faar $4\frac{1}{2}$ pCt. Rente.

Over Halvdelen af de paagældende Statshusmænd har valgt den konjunkturbestemte Rentebetalingsmaade.

Fra den seneste Tids Debat her hjemme har vi forskellige Planer vedrørende disse Spørgsmaal. Direktør *Baastrup* har sammen med forskellige andre for *Byejendommens Vedkommende* udkastet en Plan til en »værdifast« Obligation, der skulde være indrettet saaledes, at Rente- og Afdragsbetalingerne skulde ske fra Husejeren til Laangiveren efter en Reguleringsmaalestok, der er konstrueret som et Gennemsnit af Det statistiske Departements *Pristal* og et *Indextal*, som alene vedrører Huslejeposterne i det Materiale, som iøvrigt er lagt til Grund for Beregningen af det almindelige *Pristal*. Motiveringen for denne Konstruktion er, at *Pristallet* og *Huslejen* bevæger sig parallelt, og at man saaledes kan forene de to Interesser, som vi her kalder Konsument- og Producentinteressen. Papiret skal forrentes fast med $4\frac{1}{2}$ pCt. Laanet skal udbetales til *Pari*. Paa Basis af disse særlige Panteobligationer skal der udstedes »Aktieobligationer«, hvis Forrentning varierer efter samme Maalestok som Pantebrevens Forrentning og Amortisering. Aktieobligationen vil saaledes — saa vidt jeg forstaar — i Forhold til Publikum komme til at fungere som Kreditforeningernes Kasseobligationer. En Række tekniske Detailler — som forøvrigt ikke alle synes holdbare — behøver ikke at medtages her; de er sikkert ikke afgørende for Systemet¹⁾.

Jeg har tidligere her i Aften hævdet, at den konjunkturbestemte Rente kun havde Interesse for Producenten, naar den for ham betød en Risikoudligning, og at det derfor maatte blive vanskeligt at forene dette Ønske med Konsumentens Værdifasthed. Her er nu et Forslag, der gaar ud fra, at det kan gøres for

¹⁾ Værdifaste Kapitalanbringelser — det Baastrupske System. Qvist & Komp.s Forlag (København 1937).

Byejendommens Vedkommende med den Motivering, at Detailpristal og Huslejeindex i det væsentlige følges ad. Og det interessante bliver da at undersøge, om denne Paastand er rigtig. At der er en Forbindelse mellem de to Pristal, er paa Forhaand forstaaeligt. Arbejdsloønnenes Bevægelser spiller jo en væsentlig Rolle for Byggeomkostningerne, og ogsaa Detailpristallets Bevægelser er stærkt afhængig af Lønningerne. Og naar man beregner Huslejeindekset paa den Maade, som man gør, at man lader de nye Lejligheder, der er dyrere end de gamle, gaa med ind i Beregningen, maa der derfor naturligt komme en parallel Bevægelse frem. Og skal Tallet give Udtryk for Levevilkaarenes Forandring, maa man selvfølgelig bære sig ad paa den Maade. Men det Spørgsmaal, vi her har med at gøre, er et andet, nemlig, om Detailpristallets og Huslejens Bevægelse for den enkelte Husejer er den samme. Den enkelte Husejer kan ikke leve af et Gennemsnit, med mindre det dækker Huslejens Bevægelser for ham. Der er nu straks noget farligt ved at basere alt for meget paa Pristallet; det er jo Menneskeværk, men det dækker dog trods alle Mangler over en Type, en Realitet. Der er ogsaa noget mærkeligt i at anvende et Gennemsnit af de to Tal — et fra hver Side. Det kommer af, at de ikke helt følges, hvad de nemlig ikke gør. I 1920—25 ligger Pristallet omkring 220, højst i 1920 med 262, Boligpristallet kom i de Perioder kun op paa ca. 150 (bl. a. paa Grund af det Offentliges Indgriben gennem Huslejelovgivning). Indvendingen mod Principet, at Huslejeindekset ikke er typisk, ikke dækker Bevægelsen i den enkelte Husejers Lejeindtægt, er dog endnu væsentligere.

Hvis man undersøger den Huslejestatistik, som findes, vil man finde dette godtgjort. Ikke fordi Statistiken til dette Formaal er særlig god, da den altid opererer med Gennemsnit af visse Grupper, og min Paastand jo gaar ud paa, at det er de enkelte Huse, vi skal have fat i. Men noget kan vi dog se; vi har for Hovedstadens 3 Kommuner en særlig Undersøgelse over Lejestigningen siden 1916¹⁾.

Hvis man tager sit Udgangspunkt i bestemte Tidsperioder og ser, hvorledes forskellige Grupper af Huse i de tre Kommuner er steget, faar man:

for 1916—21	Variationer fra	18,1 til 25,2	pCt. Stigning		
» 1921—25	—	» ÷ 19,8	» 34,6	»	—
» 1925—30	—	» ÷ 17,8	» 6,9	»	—

¹⁾ Statistisk Maanedsskrift 1936, særlig Side 226—235.

Man kan ogsaa spørge paa en anden Maade: Tager man alle Lejligheder af en bestemt Gruppe, f. Eks. de Lejligheder i København, som er opført før 1916, og lader Tidspunktet variere, saaledes at man kan følge de samme Huse i længere Tid, faas følgende Sammenligning mellem Lejens Bevægelser og Pristallet:

	Pristallets Stigning	Lejens Stigning
1916—21	72	24
1921—25	÷ 9	17
1925—30	÷ 22	6
1930—35	4	7
1916—35	27	64

Bevægelserne er saaledes ikke parallelle. Og man kan for det tredie se alene paa Perioden 1930—35, hvor der foreligger en Specialundersøgelse, der viser Stigningen for de forskellige Grupper af Huse, hvori der ikke var foretaget Installationer. Gruppen viser Nedgange i Huslejen paa indtil 13—14 pCt., medens de moderniserede viser Stigninger paa indtil 30 pCt.

For Provinsens Vedkommende har man mindre gode Oplysninger. Man har dog m. H. t. Lejestigningen fra 1930 til 1935 for en vis Bestand af Lejligheder, som fandtes i begge Aarene, følgende Tal¹⁾:

Hovedstaden	7,3 %
Hovedstadens Forstæder	2,8 »
Provinsbyer	2,1-3,2 »
Provinsbyernes Forstæder	0,7 »
Stationsbyer	÷ 2,2 »

Og gaar man til at se paa Lejligheder af forskellig Type, finder man ogsaa der forskellig Bevægelse: 5-Værelses Lejligheder falder, 2-Værelses Lejligheder stiger. Enkelte Kvarterer gaar tilbage, andre frem. Det samme gælder Provinsbyer: Standser deres Udvikling, gaar ogsaa Huslejens Stigning i Staa, selv i Prisstigningsperioder. Statistiken er som sagt ikke saa god — men der er dog ingen Tvivl om Resultatet, der ogsaa stemmer med almindelige Iagttagelser: At der er saa store Forskelligheder mellem de enkelte Ejendommers Huslejevilkkaar, at man ikke kan tale om et typisk Gennemsnit for Huslejens Bevægelse.

Og endelig kommer hertil den Usikkerhed, som altid følger med Mulighed for Huslejelovgivning, Grundværdi-Beskatningens Forhøjelse, Transportmidlernes Forandring, nye Regler for Ejendommers Levetid o. s. v.

¹⁾ Husleje og Boligforhold November 1935 (Statistiske Meddelelser, 4. Række, 104. Bind, 1. Hefte).

Hvis ikke det er sikkert, at Huslejen for den enkelte Husejer bevæger sig som Pristallet, er det skæbnesvangert for Systemet. Risikoen vil i vanskelige Perioder kunne stige for en saadan Producent, det vil blive vanskeligere for ham at betale Renter, og de nye Obligationers Værdi bliver usikker for Køberne.

Og hertil kommer, at saadanne Aktieobligationer i sig selv vil blive undergivet meget stærke Kurssvingninger og ogsaa medføre større Kurssvingninger for de gammeldags Obligationer, fordi Spekulationen vil springe fra det ene Papir til det andet, eftersom Prisudviklingen i Fremtiden tegner sig paa den ene eller den anden Maade. Det er uheldigt for Publikum, og bliver det ogsaa for Institutet, naar Laanene skal udbetales til Pari. Jeg tror af disse Grunde, at det frit omsættelige Papir paa dette Grundlag er uigennemførligt. Et System, der efterhaanden paa værdifast Basis skulde vokse sig stort ved Siden af det nuværende System, maa, saa vidt jeg foreløbig kan skønne, anses for udelukket. Dermed er hele Arbejdet ikke værdiløst — det skifter blot Format og Udseende. Spørgsmaalet bliver nemlig: Selv om man ikke kan praktisere »værdifaste« Kasseobligationer, kan man saa ikke finde Købere og Sælgere til pristalsbestemte Panteobligationer i begrænset Omfang i udvalgte Ejendomme, hvis Beliggenhed o. s. v. er en saadan, at Huslejen kan tænkes at bevæge sig gunstigt?

Hvem kunde tænkes at købe saadanne pristalsbestemte Panteobligationer? Banker, hvis Forpligtelser er kortfristede, ikke; Sparekasser, hvis Forpligtelser ligeledes for en stor Del er paa Anfordring, selv om mange Penge faktisk staar i længere Tid, som Regel heller ikke. Forsikringselskaber med Forpligtelser, der kan indtræde pludseligt (Ulykker, Død), lige saa lidt. Der bliver af Købere, saa vidt jeg kan se, kun Mulighed for Livrenteinstitutter, visse Legater, maaske ogsaa f. Eks. Bikubens Alderdomsforsørgelseskasse, investment trusts og enkelte private, som kan bedømme de enkelte Panteobligationer, ligge med dem og lade dem løbe ud.

Men er der da Husejere, som vil have saadanne Prioriteter? Ja nogle, men næppe mange. Thi det er vanskeligt for en Husejer at afgøre, om han kan staa sig ved det. Hele hans Beregningskompleks staar jo langt fastere end f. Eks. Landmandens. Denne maa regne med Pristalsperioder i Dele af Konjunkturperioden, hvor han altsaa har en aabenbar Interesse i konjunkturbestemt Rente. Huslejen ligger som Varepris langt fastere, og har ganske vist en Tendens til snarest at stige, men hvorledes det

vil gaa med hans Ejendom, ved han jo ikke paa Forhaand (Kvarteret, Lejlighedsstørrelsen, Udstyr o. s. v.); det har vi lige set. Derimod kan han være ganske sikker paa, at Detailpriserne i det lange Løb har Tendens til Stigning; hvorfor skulde Grundejeren under disse Forhold binde sig til en stigende Rente? Det opfordres han kun til i Perioder, hvor Rente- og Prisniveau er saa højt, at der er Sikkerhed for, at Niveauet i Fremtiden vil ligge lavere.

Vi kan altsaa komme til at staa i den Situation, at vi nu har averteret efter Købere til pristalsregulerede Panteobligationer, men mangler Sælgere.

Man kan lette Spørgsmaalet ved at gøre Panteobligationen meget stor i Forhold til Ejendommens Værdi, hvorved de Baastrupske Planer nærmer sig til et af Direktør *Boldsen* praktiseret Forslag: at skaffe en Kreds af Mennesker en forholdsvis værdifast Indtægt som Aktionærer i et Selskab, der ejer Beboelseshuse uden Prioriteter. Thi denne Plan baseres paa den utvivlsomt rigtige Erkendelse, at Indtægt af Byejeendomme, rigtigt udvalgt og sammensat, giver en sikrere Realindtægt, selv om den ikke automatisk bevæger sig med Priserne, end Pengefordringer. Det eneste praktiske Eksempel paa Mulighed for at faa konjunkturbestemte Indtægter, som Prof. Westergaard nævnede i 1919, var netop ogsaa Besiddelsen af fast Ejendom, og man ser f. Eks. i England, at Forsikrings-selskaber er kommet ind paa at eje Ejendomme i Byerne. Det er Springet fra Panteobligation til Kasseobligation, jeg tror, det er umuligt at praktisere med Held. Det man saa kommer til, er ikke i og for sig noget nyt, men dog en Bevægelse for en friere Anbringelse af de forskellige Midler, som visse Pengeinstitutter administrerer, og deri ligger et Fremskridt.

Vi har hidtil kun talt om Byernes Husejere; inden vi gaar til Landbruget, vil jeg gøre opmærksom paa, at det Offentlige, hvis Indtægter jo i nogen Grad svinger med Priserne, har det i sin Magt at udbyde pristalsbestemte Obligationer paa det indenlandske Marked, hvis Staten f. Eks. af Hensyn til de socialt betonedede Opsparingsformer, jeg har nævnt, vil gøre det.

III

Var det vanskeligt at forene den almindelige Konsument og den enkelte Husejers Interesser og i væsentligt Omfang at faa Husejeren til at optage sine Laan efter de nye Principper, er det ikke lettere med *Landbrugerne*. Et Blik paa de Kurver (se Tegningen S. 266), der angiver Bevægelsen i Landbrugets Forrent-

ningsprocent og i Detailprisniveauet, viser os det straks. Pristallet har langtfra de voldsomme Udsving, som Forrentningsprocenten viser, og de to Kurver kan endda i visse Perioder bevæge sig i modsat Retning. Dette vil vist være almindeligt anerkendt. Naar Landbrugets Driftsherrer taler om konjunkturbestemt Rente, ønsker de ogsaa noget andet, nemlig en Betalingsmaade for Renter og Afdrag af deres Gæld eller i hvert Fald for en Del af Gælden, hvorved en Del af Risikoen ved Bedriften, ved Landbruget, bæres af Kapitalejeren. Denne Risikofordeling har den danske Landmand tidligere haft, dengang han betalte sine Fæsteafgifter efter Kapiteltakst; da fordeltes Risikoen mellem Jordejer og Jordbruger. Man har jo forøvrigt brugt dette historiske Eksempel som Henvisning, naar man har diskuteret de forskellige nye Forslag. Der forenede man de to modstaaende Interesser, men det var under særlige Forhold. Da man for nylig fejrede Mindet om Reformationens Indførelse i Danmark, var der enkelte af de mange Festscribenter, der talte om, hvad vi tabte ved Reformationen. Vi kan ogsaa spørge, hvad tabte den danske Bonde ved Landboreformerne fra 1780erne til 1880erne, hvis Minde vi ogsaa snart skal til at feste for. Og da maa vi svare, at Selvejets Frihed betaltes med, at Risikoen for Bedriftens økonomiske Resultat fremtidig alene paa hvilede Brugeren.

Det gør maaske heller ikke saa meget for de større Landbrug, som jo forøvrigt ogsaa under de gamle Forhold ofte bar Risikoen selv. Men de mindre Landbrugere har altsaa ikke vist sig skikkede til at bære denne Risiko, i hvert Fald ikke saaledes, som Landbrugets Vilkaar har formet sig; de er for meget Arbejdere og for lidt Kapitalejere.

Hvis man tænker paa at ændre dette Forhold — saaledes at Risikoen igen deles mellem to Parter — melder det Spørgsmaal sig, om dette Krav om Risikofordeling er lige berettiget overfor alle Dele af Landbrugets Gæld, de 4000 Mill. Pantegæld og de 500 Mill. løs Gæld — for at bruge meget runde Tal¹⁾. Svaret maa blive Nej. Der er stor Forskel paa forskellige Lag indenfor Gældens Pyramide, bygget op paa det store almindelige Kreditforeringslaan som Grundvold. Ved Bedømmelsen af dette Spørgsmaal maa man holde Krisesyndpunktet og det principielle Syndpunkt ude fra hinanden. Fra et Krisesyndpunkt vil man naturlig komme til, at det er den yderste Del af Gælden, som skal gøres

¹⁾ Tallene fra den i Sommeren 1937 stedfundne Gældsundersøgelse vedrørende Landbruget foreligger ikke paa nærværende Tidspunkt.

konjunkturbestemt, d. v. s. hvis Renter i Øjeblikket skal nedskæres. Dette har sin umiddelbare Begrundelse i, at hvis Ejendommen gaar til Tvangsauktion, er de yderste Gældsfordringer intet værd. Direktør *Orla Buhl* har fremsat et saadant Forslag om Toppen¹⁾, og efter Dagbladene at dømme vil ogsaa Regeringen fremsætte et saadant Forslag. For dem, der ønsker en rationel Løsning af dette for den danske Husmand og Gaardmand saare vigtige Spørgsmaal, er det imidlertid ængstende, at man begynder med at gøre den yderste Part af Gælden (den løse Gæld, de sekundære Prioriteter) konjunkturbestemt. Har man begyndt dermed, er der nemlig Fare for, at den saaledes indførte Kriseforanstaltning bliver varig. Det rationelle vil nemlig være det stik modsatte: at gøre den nederste, den sikreste Del af Gælden konjunkturbestemt f. Eks. en Del lig Jordens Værdi. Det er den Del af Landmandens Ejendom, som er fast, hvis Prissvingninger han er uden større Indflydelse paa og derfor ogsaa med størst Ret kan forlange sig fritaget for at svare til. Helt anderledes er hans Forhold til den øvrige Gæld. Her er han stillet som en almindelig Driftsherre. Han bygger nyt, køber og udvider Besætning o. s. v., alt efter sit Skøn over, hvad der kan betale sig. Og dette Skøn maa han bære sit Ansvar for. Denne Gæld vil komme til at bestaa af noget løs Gæld og noget Pantegæld, der i Forhold til de nuværende Begreber vil komme til at ligge f. Eks. mellem 30 pCt. og 75 pCt. af Værdien af Jord, Bygninger, Besætning og Inventar. Det bliver en Mellemting mellem Kredit- og Hypotekforeningerne, en selvstændig Hypotekforening skulde derefter være unødvendig for Landbrugsejendommens Vedkommende. Dette nye Kreditforeningspapir vilde ikke i Henseende til Sikkerhed blive ringere end det nuværende. Naar det gælder, skal det vise sig, siger et gammelt Ord; det gælder jo ogsaa m. H. t. et Pantekravs Kvalitet og Værdi: Naar de daarlige Tider kommer for Landbruget, vil Forrentningen af Grundprioriteten efter det nye System jo af sig selv gaa ned og gøre Betalingen af den efterfølgende Gæld lettere, og for Landmanden vil det at begynde fra neden tillige muliggøre det for ham at faa de sidste Laan. Hvem vil give ham dem, hvis de alene skal bære Risiko? Vil det danske Landbrug bevare sin Selvstændighed og sit Initiativ, og mener Landbrugets Mænd, at den økonomiske Risiko, som Selvejet inde-

¹⁾ *Orla Buhl*: Sanering af Krise-, Gælds- og Realkreditforhold (Schultz' Forlagsboghandel, København 1934).

holder for de mindre Landbrug, er større end Landmanden normalt kan bære, og hvis det af den Grund ønskes en Del af Risikoen fordelt — saa begynd fra neden og ikke fra Toppen.

Hvilken Konjunktur skal han betale efter? Der maa beregnes et Landbrugsindtægtstal, der antagelig skal være fastsat efter objektive Kriterier, og ikke efter det landøkonomiske Driftsbureau's Forrentningsprocent, der viser, hvad en Række Landmænd faktisk har haft i Overskud af deres Landbrug i de enkelte Aar. Disse objektive Kriterier maa være sammensat af Priserne paa Salgsvarer og de forskellige Omkostningsenheder — hvorledes maa mere sagkyndige end jeg bestemme. Naar jeg siger, at det skal fastsættes efter objektive Kriterier, hænger det sammen med min Begrundelse for, at det er den første Del af Gælden, det skal dreje sig om.

Men skal disse Kriterier være de samme for alle Landbrug, da Svingningerne for de enkelte Brugsformer og Størrelsesgrupper er forskellige og navnlig ulige stærke¹). Ved Afgørelsen heraf kommer der ogsaa en Forskel frem mellem den principielle Betragtning og Krisebetragtningen. Vi er jo vant til at regne med to—tre forskellige Driftstyper, Husmanden, Gaardmanden, Godsejeren — eller hvad vi nu vil kalde dem. Disse Typer har et forskelligt Forhold f. Eks. til Priser paa Korn og animalske Produkter. Her vil Krisebetragtningen ganske naturlig sige, at da det gælder om at konsolidere de Landbrug, vi i Øjeblikket har, og da de i de nævnte Henseender er forskellig stillet, maa man tage Hensyn hertil og inddele dem i lige saa mange Grupper med hver sit Indextal, som man mener, at der er Typer indenfor Landbruget. Ved en saadan Foranstaltning vil man konsolidere den nuværende Fordeling af Landbrug af forskellig Størrelse og Brugstyper — hvad der netop er Hensigten med en Kriseforanstaltning, selv om denne Konsolidering af de nuværende Forhold ikke er ufarlig. Men det vil være uheldigt at indrette en varig Maalestok helt paa samme Maade; thi derved vil man jo i Virkeligheden medvirke til at konsolidere den nuværende Fordeling ud i al Fremtid og formindske Tilpasningen efter skiftende Produktionsvilkaar. Paa den anden Side har man en samfundsmæssig Interesse i at bevare visse forskellige Typer, saaledes at det kan blive vanskeligt at nøjes med en enkelt Maale-

¹) Se nogle Beregninger herom i *K. J. Kristensen: Landmændenes Indtægter og Skatter i de sidste 10 Aar*, Nationaløkonomisk Tidsskrift, Bind LXX, S. 108 (1932).

stok for, hvorledes Rentebetalingerne af denne Grundprioritet skal bevæge sig for alle Landmænd, hvortil kommer, at Landmanden under alle Omstændigheder vil beholde det Motiv til Tilpasning og Fremskridt, at han skal svare til sidste Del af Gælden.

Hvem vil nu købe de Obligationer, der svarer til denne Grundprioritet, og hvis Renteafkastning varierer efter en saadan Maalestok, som jeg nu har nævnt? Private vil vanskelig kunne tænkes at gøre det i større Omfang, Banker, Sparekasser og Forsikrings-selskaber heller ikke. Det kan kun gøres paa Basis af en ny stor »Hypotekbank« af en eller anden Slags eller hvis Staten vil være Pulje for disse 2—3 Milliarder Kroner, som det vilde komme til at dreje sig om, saaledes at de enkelte Obligationsejere faar Renter som nu, og saaledes at Landmændene i daarlige Tider betaler lavere, i gode Tider højere Rente. Det lader sig ikke gøre paa een Gang og forudsætter jo ligeledes, at man efterhaanden indsamler Erfaringer og — ikke mindst — at *B e v i d s t h e d e n* indstilles paa den nye Form for Rentebetalinger, ogsaa i de Perioder, hvor der skal betales Renter højere end Gennemsnittet.

Nogle Erfaringer har man jo allerede fra de foran S. 274 nævnte nyere Statshusmandsregler — men for lidt til dette Formaal.

Der er indenfor hele dette Spørgsmaal om faste eller konjunkturbestemte Renteydelser indenfor Landbruget et Par særlige Punkter: Arveobligationen og Obligationen, der svarer til den Restkøbesum, som Sælgeren lader indestaa i Gaarden. Det skal ganske kort siges, at det vil være rimeligt at gøre Sælgerprioriteten konjunkturbestemt, men at Spørgsmaalet er mere tvivlsomt for Arveprioriteten, idet den, hvis dens Rente bliver konjunkturbestemt, bliver mindre anvendelig for den Søn, som skal forlade Gaarden og stifte egen Bedrift. For ham maa der enten ske en Formindskelse af Arveparten under Hensyn til den særlige Risiko ved Landbruget eller der maa i hvert Fald fastsættes visse Grænser for Rentesvingningerne.

Jeg vil slutte med at udtale Haabet om, at det i de kommende Aar vil lykkes at finde en varig Løsning af disse Spørgsmaal, der er saa betydningsfulde for Landbruget, for hvis fremtidige Arbejde vi alle ønsker at skabe saa betryggende Vilkaar som muligt.
