

PLANER TIL STABILISERING AF PENGEVÆSENET EFTER KRIGEN¹⁾

AF AXEL NIELSEN

SOM Krigen synes at gaa paa Hæld, er Interessen for, hvad der skal følge efter, voxet rundt om i Verden. Ikke mindst interesserer man sig for, hvorledes Pengevæsenet skal ordnes. Adskillige Forslag har allerede set Dagens Lys og flere vil sikkert følge efter; om nogen af disse overhovedet vil blive gennemført, er vel tvivlsomt — her som i Livets andre Forhold bliver det vel Kompromiset, der sejrer. Hertil kommer, at, selvom man med Rette kan hævde, at et ordnet, stabilt Pengevæsen er meget vigtigt for Verdens Genopbygning, saa er det paa den anden Side ogsaa vist, at man ikke kan skabe et saadant, uden at det Samfund, hvori det skal virke, har en vis Stabilitet i sin Økonomi. Ingen ved i Øjeblikket, om Verden vender tilbage til en fri Økonomi eller en reguleret, om der bliver et internationalt, økonomisk Samfund, eller om Verden skal falde i mer eller mindre begrænsede Samfund, der kun har ringe indbyrdes Varebytte; ej heller ved man, hvor stærk Samfølelsen mellem Nationerne efter Krigen vil blive, om det enkelte Land vil være villig til at ofre egne Interesser af Hensyn til Helheden — kort sagt, de forskellige Forslag om Pengevæsenets Ordning efter Krigen, der er fremsat, gaar ud fra en Mængde Forudsætninger og da i første Række fra et Verdenssamfund af en bestemt Struktur; men ingen ved, om dette kommer til at passe.

Forsaavidt kunde man mene det naturligt at afvente Krigens Afslutning og se, hvilken økonomisk Politik man slaar ind paa, før man spekulerer over, hvorledes Pengevæsenet skal indrettes. Men

¹⁾ Foredrag i Nationaløkonomisk Forening 27. Oktober 1943. Forskellige Ændringer er dog foretaget under Hensyntagen til de Forandringer, Planerne i Mellemtiden er undergaaet.

PLANER TIL STABILISERING AF PENGEVÆSENET EFTER KRIGEN¹⁾

AF AXEL NIELSEN

SOM Krigen synes at gaa paa Hæld, er Interessen for, hvad der skal følge efter, voxet rundt om i Verden. Ikke mindst interesserer man sig for, hvorledes Pengevæsenet skal ordnes. Adskillige Forslag har allerede set Dagens Lys og flere vil sikkert følge efter; om nogen af disse overhovedet vil blive gennemført, er vel tvivlsomt — her som i Livets andre Forhold bliver det vel Kompromiset, der sejrer. Hertil kommer, at, selvom man med Rette kan hævde, at et ordnet, stabilt Pengevæsen er meget vigtigt for Verdens Genopbygning, saa er det paa den anden Side ogsaa vist, at man ikke kan skabe et saadant, uden at det Samfund, hvori det skal virke, har en vis Stabilitet i sin Økonomi. Ingen ved i Øjeblikket, om Verden vender tilbage til en fri Økonomi eller en reguleret, om der bliver et internationalt, økonomisk Samfund, eller om Verden skal falde i mer eller mindre begrænsede Samfund, der kun har ringe indbyrdes Varebytte; ej heller ved man, hvor stærk Samfølelsen mellem Nationerne efter Krigen vil blive, om det enkelte Land vil være villig til at ofre egne Interesser af Hensyn til Helheden — kort sagt, de forskellige Forslag om Pengevæsenets Ordning efter Krigen, der er fremsat, gaar ud fra en Mængde Forudsætninger og da i første Række fra et Verdenssamfund af en bestemt Struktur; men ingen ved, om dette kommer til at passe.

Forsaavidt kunde man mene det naturligt at afvente Krigens Afslutning og se, hvilken økonomisk Politik man slaar ind paa, før man spekulerer over, hvorledes Pengevæsenet skal indrettes. Men

¹⁾ Foredrag i Nationaløkonomisk Forening 27. Oktober 1943. Forskellige Ændringer er dog foretaget under Hensyntagen til de Forandringer, Planerne i Mellemtiden er undergaaet.

man har gjort sine Erfaringer fra forrige Krig, og mange mener, at en af Arsagerne, maaske den vigtigste, til, at der den Gang fulgte vanskelige økonomiske Forhold, var, at man ikke strax fik indført et ordnet Pengevæsen. Erfaringerne fra Aarene efter 1919 ligger derfor bag de Forslag, der nu er fremkommet, og er det end ikke udelukkende disse, der har dikteret Forslagene, saa har de dog spillet en betydningsfuld Rolle. Indledningsvis vil det derfor være af Interesse kortelig at omtale, hvorledes Penge- og Kreditvæsenet da fik Lov at udvikle sig.

Ved Afslutningen af forrige Verdenskrig talte man ganske vist om en Stabilisering af Pengevæsenet; kun ved Guldfodens Indførelse var der Mulighed for at naa den nødvendige Stabilitet for en Udvikling af det internationale Samkvem. Overgangen til Guldfoden blev stillet som Maal, men man havde ikke des mindre i adskillige Aar i de fleste Lande Papirfod med svingende Kurser.

Fra flere Sider var man betænkelig ved, at Stabiliteten skulde naas over Guldfodens almindelige Antagelse. Man frygtede for, at en saadan almindelig Overgang til Guldet skulde skabe Guldknaphed og dermed faldende Priser. Genua Konferencen af 1922 anbefalede derfor at gaa tilbage til Guldet som en Guldvexelfod; Spørgsmaalet om at styre Guldet internationale Værdi tog Konferencen dog ikke op, men henviste det til bedre Tider, idet den anerkendte, at det vilde være paa sin Plads, om man koordinerede Efterspørgslen efter Guld gennem et internationalt Organ, saa at man undgik Fluktuationer i Guldet Købeevne. Det var i Forbindelse med Spørgsmaalet om Guldknaphed, at denne Konference kom ind paa Tanken om en Clearing-Union; gennem Keynes nye Forslag er en saadan atter blevet aktuel, men er Navnet ogsaa det samme, er det væsensforskellige Ting, der her tænkes paa, som strax skal ses. Genuakonferencen tog kun til Orde for en saadan Union for at spare Guld og forudsatte, at Landene allerede var paa Guldfod, naar en saadan Union indførtes.

Jeg skal ikke gennemgaa 20'ernes mange Konferencer om Pengevæsenets Ordning. Som en rød Traad gennem dem alle gaar Nødvendigheden af Guldfodens Indførelse i en eller anden Form. Men lad mig blot endnu minde om det Udvalg, Folkeforbundet 1929 nedsatte angaaende Guldspørgsmaalet og Skabelsen af den internationale Bank, der efter sine Statutter ogsaa skulde fungere som Afregningssted for Lande paa Guldfod, ligesom den ved Ydelse af Krediter skulde hjælpe Lande, der havde Vanskelighed ved at opretholde Guldfoden.

Naar saaledes Guldet igen var kommet til Hæder og Værdighed i de enkelte Landes Pengesystemer, mente man, at der dermed var skabt et sikkert Fundament, hvorpaa international Samhandel og internationale Kapitalbevægelser kunde udvikle sig. Men det kom til at gaa ganske anderledes. 1930'erne viste, hvorledes det ene Land efter det andet maatte opgive Guldfoden efter Kamp for at bevare den. Gennem mere eller mindre prohibitive Toldsatser, gennem Valutakontrol eller paa anden Maade søgtes Guldfoden opretholdt, uagtet man herved virkede i Modstrid med Hensigten med Indførelse af Guldfoden og vanskeliggjorde Stillingen for andre Lande. Kun i beskedent Omfang kom de internationale Kapitalbevægelser Guldfoden til Hjælp, ja, som Tiden gik, kom de gennem Kapitalflugt endog til at nedbryde denne. Alle disse Kendsgerninger er saa friske i Erindringen, at der næppe er Anledning til her at søge dem genopfrisket. Opbygningsarbejdet fra 20'erne brød sammen i 1930'erne, og man er nu havnet i den bilaterale Clearing, hvor ikke alene Kvantum, men i mange Tilfælde ogsaa Prisen paa Varer, der gaar i Bytte, aftales mellem Staterne.

Man har gennem de gjorte Erfaringer set, at, selv om Guldfoden kan siges at være Grundlaget for et livligt internationalt Bytte, saa maa den understøttes af internationale Kapitalbevægelser og af en Handelspolitik, der ikke ved Indførelse af prohibitive Toldsatser i Kreditorlandene hindrer Debitorerne i at betale deres Gæld. Det er disse dyrekøbte Erfaringer, der har gjort, at de forskellige Forslag, der i Fjor har set Dagens Lys, vel kun drejer sig om Pengevæsenets Ordning efter Krigen, men samtidig meget stærkt understreger Nødvendigheden af, at der Haand i Haand hermed maa gaa en Reduktion af Toldsatser i stærkt beskyttede Lande og Bestræbelser for at føre en Handelspolitik, der ikke virker i direkte Modstrid med den Genopbygning af international Samhandel, man vil med Pengevæsenet. Ogsaa international Kreditgivning maa fremmes, men hele dette Problem er endnu i Støbeskeen, særlig for de lange Kapitaler. Forslagene om Pengevæsenets Ordning er derfor kun een Side af Verdensfredens Problem.

Hvorvidt der ved Krigens Afslutning hersker en saadan gensidig Tillid mellem Nationerne indbyrdes, at dette Genopbygningsarbejde, der maa være identisk med, at de enkelte Lande indsnævrer deres Handlefrihed, kan komme i Stand, kan ingen sige. Derfor ved man ej heller, om noget af Forslagene om Pengevæsenets Ordning gaar igennem og da i hvilken Skikkelse; forsaavidt kan man maaske synes, det er mærkeligt, at dette Emne i Aften er sat

paa Dagsordenen her. Til Forsvar tjener, at Verden for Tiden er stærkt optaget heraf, og vi selv kan jo ej heller lade være med at tænke paa, hvad Fremtiden vil bringe.

Mærkeligt nok, samme Dag i April Maaned i Fjor, som den engelske Regering i Form af en Hvidbog fremlagde det Forslag, der sædvanlig gaar under Keynes' Navn, om en international Clearing-Union, fremsatte Finansminister Morgenthau i U. S. A. Planen om et internationalt Stabiliserings-Fond, der nok saa ofte gaar under Navn af White-Planen, idet den er udarbejdet af Mr. White i det amerikanske Finansministerium. Siden hen har kanadiske Experter drøftet denne Plan med amerikanske Sagkyndige og fremsat et Forslag om en international Exchange-Union. Planerne er siden kritiseret af andre allierede Nationer, væsentlig ud fra deres særlige Interesser; White-Planen er blevet omarbejdet, Keynes er eller har været i U. S. A. for at drøfte sin Plan — kort sagt, ude i Verden eksisterer der efterhaanden mange forskellige Planer. Man vil forstaa, at alle disse Planer er ikke naaet til vore Breddegrader, og allerede af den Grund maa jeg indskrænke mig til Omtale af enkelte af dem, og da i første Række Keynes- og White-Planerne.

Planerne er meget forskellige, allerede de anførte Titler viser det. Keynes-Forslaget vil skabe en international Union, hvorigennem de forskellige Lande kan afregne Fordringer paa hinanden, medens White-Planen vil skabe et internationalt Stabiliseringsfond. Men fælles for disse Forslag er det, at de ikke tager Sigte paa de Hjælpeaktioner, der sikkert umiddelbart efter Krigen maa sættes igang, og som maa løses ved lange Laan eller paa anden Maade. Hvornaar Planerne da skal træde i Kraft, og hvor længe de menes at skulle virke, fremgaar ikke klart af Forslagene.

Bedst gennemarbejdet og interessantest i teoretisk Henseende er utvivlsomt Keynes' Forslag. Det indeholder mange interessante Enkeltheder, som jeg dog ikke kan komme nærmere ind paa; jeg skal begrænse mig til Hovedlinierne.

Udgangspunktet er, at, som Guldfoden virkede i Mellemkrigsperioden, var den med Rette Genstand for stærk Kritik. For at opretholde den kom forskellige Lande ind paa Depreciering af deres Valuta, hvad der vel gjorde, at de paagældende Lande kunde holde fast ved Guldet, men samtidig skød Vanskelighederne over paa de Lande, hvormed de handlede; var det store Lande, der betød noget i Verdenshandelen, som bar sig saaledes ad, hindrede de dermed Verden i at glide i Lave. Yderligere viste Guldet en

svigtende Evne til ved sine Vandringer at skabe økonomisk Ligevægt mellem Landene, særlig har det ikke udløst opadgaaende Tendenser i de Lande, hvorhen det vandrede; Guldets er strømmet til U. S. A, men har ikke her skabt det højere Prisniveau, der skulde øge U. S. A.'s Indførsel trods høje Toldsatser og mindske dets Udførsel. Sammenlignet med Forholdene efter den første Verdenskrig er Guldets Fordeling nu endnu mere ujævn end da. Af de 30 Milliarder nedskrevne Dollar, som Verdens monetære Guldforraad opgøres til, ligger de 22½ Milliard i U. S. A. En automatisk Guld- og Kreditpolitik, som vi kendte den før 1914, forudsætter imidlertid en jævn Fordeling af Guldets, og ligefrem fordele U. S. A.'s Guld kan man ikke vel; det vilde kun kunne ske, om de forskellige Lande optog lange Laan i U. S. A og trak disse hjem i Guld, hvad der imidlertid blot vilde øge disse Landes Debitorstilling.

Keynes gaar ikke nærmere ind paa, hvad Aarsagen har været til, at Guldets saaledes har samlet sig i U. S. A i de forløbne 20 Aar — ganske naturligt, idet dette Forhold som bekendt har været Genstand for megen Uenighed mellem Amerika og England. Der er derfor ingen Anledning for ham til at grave Stridsøxen frem paa ny, men, om man sammenligner White's og Keynes' Planer er der ikke Tvivl om, at Uenigheden stadig bestaar.

Man staar altsaa nu med Guldets for en meget stor Del samlet op i enkelte eller et enkelt Land og med den bilaterale Clearing som den gængse Form for Samhandel. Ikke uden Grund siger den kanadiske Plan, at, om der intet sker, maa man vente, at den bilaterale Clearing og indbyrdes Aftale om Priserne mellem Staterne vil fortsætte. Derfor maa man finde en eller anden Form, hvorunder international Handel friere kan udvikle sig, saa at man ved Krigens Afslutning kan komme bort fra den bilaterale Clearing; først gennem en Kreditydelse mellem Landene skabes der Mulighed for at komme bort fra den herskende Tuskhandel.

Det er som en Udbygning af den Clearing, man saaledes er kommet ind paa, Keynes har udarbejdet sin Plan om en Clearing Union, idet han vil, at de forskellige Stater skal melde sig ind som Medlemmer af en saadan. Unionen skaber en international Pengeenhed, Bancor, hvori Afregning mellem Medlems-Landene sker, idet der til en Begyndelse godskrives alle Lande, der er Medlemmer, en vis Mængde Bancor, den saakaldte Kvota. Denne tænkes fastsat i Forhold til Landenes Ind- og Udførsel i de sidste 3 Aar før Krigen, men andre Kriterier kan selvsagt ogsaa tænkes;

denne Kvota kan da siden variere efter den faktisk Handel, Landene har. Keynes foreslaar, at denne Kvota sættes til 75 % af den samlede Ind- og Udførsel, og det vil for Danmarks Vedkommende sige ca. 1½—2 Milliarder Kroner. Hvor store Tal det som Helhed vil dreje sig om, hvis samtlige Lande sluttede sig til Unionen, er ikke opgjort, men man vil forstaa, at det maa dreje sig om meget store Beløb, større end de Beløb den amerikanske Plan oprindeligt regnede med.

Unionens Bøger føres i Bancor, hvis Værdi i Forhold til Guld fastsættes af Unionens Styrelse. I Forhold til denne Guld-Regnings-Enhed, som iøvrigt ogsaa den amerikanske og den kanadiske Plan har under et andet Navn, skal da Medlemmernes Valuta sættes. Dette vil altsaa sige, at selvom et Land overhovedet intet Guld selv besidder, kommer det dog paa Guldfod, en Guldvexelfod, ved at sætte sin Valuta i Forhold til Bancor eller som den amerikanske Plan siger Unitas, der bestemmes lig 10 U. S. A.-Dollar.

Man vil forstaa, at det for de forskellige Planers Vellykkethed maa blive af afgørende Betydning strax at finde det rette Forhold til Enheden, hvad der vil sige det samme som det rette Forhold mellem de forskellige Valutaer; kun da kan man undgaa de stadige Deprecieringer, 1930'erne viste. Hvor skal med andre Ord Kursen sættes? Hvilke Kriterier skal der bruges? De forskellige Planer giver intet Svar herpaa, udover saadanne Almindeligheder, som at Medlemmerne indbyrdes skal forene sig om Begyndelsesværdierne i Forhold til Bancor. Spørgsmaalet er af saa meget større Vigtighed, som denne Kurs siden vanskeligt kan ændres; da man tilsigter at komme bort fra de Deprecieringer, 1930'erne viste, er det forsaavidt naturligt, naar Keynes-Planen vil, at Begyndelseskursen ikke kan ændres siden hen uden Tilladelse fra Unionens Styrelse, idet man dog i de første fem Aar maa tage særlige Hensyn til uforudsete Forhold. Streng var den amerikanske Plan i denne Henseende og er det vedblivende; selv den reviderede White-Plan forlanger ¾ Majoritet i Fondets Bestyrelse for at ændre Kursen, dog saaledes, at i de første 3 Aar af Fondets Levetid vil Ændringer kunne ske lettere.

Ganske naturligt maa man gøre det vanskeligt at depreciere efter de gjorte Erfaringer i 30'erne, men saa meget vigtigere maa det da være, om Planerne skal nytte noget, at vælge den rette Kurs fra første Færd. Dette maa efter denne Krig blive endnu vanskeligere end efter foregaaende, idet Afspærringen mellem Landene og Staternes Indgreb i Næringslivet, særlig i Prisdannelsen, har

været saa meget stærkere nu. Selv Cassel indrømmer, at hans Købekraftsparitetsteori ikke denne Gang kan nytte noget. Jeg kan ogsaa vanskeligt se, at Nationaløkonomien kan give noget større Bidrag hertil; man kan opstille den Regel, at Exporterhvervene skal betale sig, at Arbejdskraften skal være fuldt beskæftiget ell. lign., men saadanne Reglers Anvendelse forudsætter, at Forholdene ude i Verden er i Ro og kan ikke komme til Anvendelse i selve det Øjeblik, hvor Samhandelen skal begynde. Bedre er det vel at sige, at Begyndelseskurserne maa sættes efter de relative Arbejds lønninger, idet man i disse vil finde de relative Produktionsomkostninger, men selv dette Kriterium er behæftet med Mangler, idet det forudsætter, at Produktiviteten indenfor Erhvervene i de forskellige Lande har holdt sig uforandret under Krigen. At Problemet om Begyndelseskurserne ogsaa har voldt Vanskelighed for Planernes Fædre, ses af, at den reviderede White-Plan løser Spørgsmaalet derhen, at de enkelte Lande skal holde de Kurser paa Dollar, de holdt 1. Juli 1943, om disse ikke er klart urimelige.

Hvorom alting er, saa vil Forslagene binde de enkelte Lande mer eller mindre fast til bestemte Kurser. Det bliver ikke mere det enkelte Land, der faar Lov at bestemme den Kurs, som det vil holde paa fremmed Valuta, hvad der er ganske naturligt efter den konkurrerende Depreciering, vi har oplevet.

Lad os nu imidlertid antage, at det er lykkedes at finde passende Begyndelseskurser, og at den Kvota, hvert Land faar i Unionens Bøger i Bancor efter Keynes' Plan, er blevet fastsat. Samhandelen kan nu begynde, idet Medlemmerne af Keynes' Union samtidig med at indtræde i denne forpligter sig til at modtage den Valuta, der tilkommer dem, ved Overførsel til deres Kredit i Bancor. Da alene Seddelbankerne kan være Medlemmer, kunde man mene, at Oprettelsen af Clearing-Unionen maatte betyde en Koncentration af al Valutahandel i Seddelbankerne og Unionen. Dette er dog afgjort ikke Mening; Valutahandelen kan foregaa paa samme Maade som tidligere mellem Bankerne i de forskellige Lande, eller den kan, om Landet foretrækker det, koncentreres i Seddelbanken, men selv dette vil ikke betyde, at hele Handelen med Valuta skal gaa over Unionen. Seddelbankerne maa ogsaa købe Guld, men ikke til højere Pris end den, der svarer til Pari for deres egen Valuta, udtrykt i Bancor.

Unionen blander sig med andre Ord i denne Henseende kun i ringe Grad ind i de enkelte Landes Forhold, hvad der ogsaa gæl-

der andre Punkter, som strax skal ses. Unionen skal blot udligne Spidserne, Valutaoverskudet eller -underskudet, ved Godskrivning eller Afskrivning i Unionens Bøger paa de respektive Kvoter. Lad os nu antage, at Danmark faar en ugunstig Handelsbalance, og at dette giver sig Udtryk i, at der disponeres over en Del af Kvoten, hvor Beløbet i Bancor godskrives f. Ex. U. S. A.; dette sidste Lands, Kreditorlandets, Konto svulmer altsaa op, medens Danmarks, Debitorlandets, gaar ned. Imidlertid bør der efter Keynes ikke gives Lov til frit at disponere over hele Kvoten eller lade Kontoen svulme op i det uendelige; der vil allerede inden dette Tidspunkt være at træffe visse Forholdsregler, idet Clearing som saadan jo selvsagt ikke kan skabe Ligevægt i Betalingsforpligtelser. Det foreslaas derfor, at en Stat ikke kan øge sin Debetsaldo med mere end $\frac{1}{4}$ af sin Kvota indenfor et Aar uden Styrelsens Samtykke; overskrides denne Sats i mindst 2 Aar, kan den paagældende Stat reducere sin Valuta med højst 5%, dog kun med Styrelsens Samtykke. Mere interessant er det dog, at Medlemmerne skal betale en Afgift paa 1% af det Beløb af deres gennemsnitlige Bancor-Saldo, der overstiger $\frac{1}{4}$ af deres Kvota; uden Afgift maa altsaa Kvoten stige eller falde 25%, og er Stigningen eller Faldet 50%, træder yderligere 1% til. Lad os antage, at U. S. A.'s Kvota er 10 Milliarder Bancor; vokser den over $12\frac{1}{2}$ Milliard, skal der betales 1% af det overskydende Beløb, vokser den til 15 Milliarder, skal der svares 2%, og tilsvarende i Debet.

Man skal altsaa saavidt muligt holde sin Kvota indenfor et Udsving paa 25%. Dette er et Hovedpunkt indenfor Keynes' Plan, idet det fremhæves, at det nye er, at ogsaa Kreditorlandene straffes — for at holde for stor en Kreditsaldo. Jeg har allerede fremhævet, hvorledes England har gjort U. S. A. ansvarlig for, at Guldophobningen her ikke virkede paa Priseniveauet og dermed bidrog til at rette paa U. S. A.'s Betalingsbalance; naar nu U. S. A. antages at fortsætte sin Politik, vil Følgen blive, at U. S. A. som nævnt kan købe Guld i det frie Marked, men ikke til højere Pris end Dollar-Bancor Pari. Hvor meget Guld, der paa denne Maade vil strømme til U. S. A., turde være tvivlsomt, det vil vel i Hovedsagen kun være Ny-Guldet, idet de andre Lande i Tilfælde af en ugunstig Betalingsbalance med Fordel vil kunne betale i Bancor, der skal holdes i Pari. Saaledes undgaas større Ophobninger af Guld i U. S. A. En meget væsentlig Del af U. S. A.'s Tilgodehavende vil i hvert Fald vise sig paa dets Saldo i Bancor. Hvad skal U. S. A. nu gøre hermed? Kræve det udbetalt i Guld kan man efter Unionens

Statuter ikke, hvorimod man vel kan indbetale Guld til Kredit for ens Konto i Bancor. Tilgodehavendet maa altsaa svulme op og kommer det op paa en vis Højde, maa der betales Strafrente; hvorledes kan det da bruges? Det kan i første Række bruges, om U. S. A. forøger sin Import og mindsker sin Export, sætter Lønningerne i Vejret, nedsætter sin Toldbeskyttelse ell. lign. Da der nu ved Væxten af Kreditsaldoen løber stigende Rente paa, maa Kreditorlandene allerede af den Grund være interesseret i at mindske deres Tilgodehavende. Kreditorlandet kan i givet Tilfælde ogsaa mindske sin Kreditsaldo ved at overføre til et andet Lands Bancor-Konto i Form af Laan, men hertil kræves dog Unionsbestyrelsens Samtykke. Man faar antage, at der hermed fortrinsvis er tænkt paa korte Laan, men Laangivning som saadan falder ganske udenfor Planen.

De Rentesatser, som omtales ved større Stigning eller Fald i Kvota, kan imidlertid varieres for Debet- eller Kreditsaldo eller for begge. Da samtidig Unionsbestyrelsen skal være med til at fastsætte Vilkaarene for Laangivning fra Konto til Konto, faar altsaa Unionsbestyrelsen en betydningsfuld Indflydelse paa Rentesatserne.

Lad os imidlertid antage, at trods disse stiger Kreditorlandets Saldo i Bancor. Har denne overskredet Kvoten i nogen Tid med et vist Beløb, skal Unionsstyrelsen overlægge med Kreditorlandet, hvorvidt det bør udvide Krediten i Hjemlandet etc., eventuelt opfordre til Opskrivning af Valutaen.

Ser vi nu paa Debitorlandet, der stadig mindsker sin Bancor-Kvota, saa foreslaas det, at, om det har brugt Halvdelen af sin Kvota, kan det forlanges, at det stiller Sikkerhed i Form af Guld, fremmed og egen Valuta eller Statspapirer. Gaar Kontoen ned under Halvdelen, kan Unionsbestyrelsen forlange en Reduktion af Pariteten, Kontrol med de udgaaende Kapitalbevægelser o. l., ligesom den kan anbefale Regeringen i Medlemsstaten at træffe Forholdsregler i den interne Økonomi. Overstiger et Lands Gæld 75 % af dets Kvota og ikke i Løbet af 2 Aar nedbringes herunder, kan det sættes udenfor, idet det ikke faar Lov til at trække paa Unionen.

Hvorledes dækkes da den brugte Del af Kvoten? Ved at Medlemmerne forud har forpligtet sig til at indbetale til Unionen alle Betalinger, som tilkommer dem fra dette Land, saa at ogsaa Debitorlandet er indforstaaet hermed forud.

Man vil bemærke, at hele Kvoten kan Medlemmerne saaledes ikke uden Indsigelse disponere over; yderligere, at selvom Keynes

fremhæver, at der efter Planen skrives ind saavel overfor Kreditor som Debitor, naar Saldi varierer stærkt, saa former det sig dog ret forskelligt; der gives Anvisning paa, hvorledes Kreditorlandene kan komme af med for mange Bancor, men hvorledes skal Debitorlandene komme ud af Gælden? Det siges ikke med rene Ord; Unionen kan anbefale at træffe interne Forholdsregler, i givet Tilfælde tillade en Sænkning af Valutaen, men hvad de interne Forholdsregler skal være, siges ikke.

Ved Omtalen af Kreditbalancerne fremhævede jeg, at de stigende Afgifter af Kvotens Overskridelse maatte gøre Kreditorlandet interesseret i at faa den opsvulmede Konto ud af Verden. Ser vi nu paa Debitorlandet, stiger Afgiften til Unionen eller rettere til Unionens Reservefond ogsaa, som Kvoten mindskes. Deri ligger der en Opfordring for Seddelbanken i Debitorlandet til at træffe Forholdsregler til at bringe Omkostningsniveauet ned, sætte Diskontoen op o. s. v. Vi havner altsaa i den sædvanlige Politik, vi saa vel kender, og som er meget omstridt; den kan i givet Tilfælde understøttes ved, at Unionens Styrelse kommer med sine Anbefalinger, der mere eller mindre vil betyde en Indblanding i Landets indre Forhold. Men dette vil stille Debitorlandene overfor nye Problemer og vil tvinge dem til at indrette hele deres økonomiske Politik herefter.

Planen bærer paa dette Punkt Vidne om at være udklækket i Lande, hvor man ikke tvivler om Diskontopolitikens Effektivitet; ogsaa for Debitorlandene kan Diskontoforhøjelse selvsagt gøre sin Nytte, særlig om den paavirker den lange Laanrente, men her maa man da tillige støtte sig til international Laangivning, og hvor let den udvikles, ved man intet om. Et Spørgsmaal er det ogsaa, om man maa ønske den internationale Laangivning udviklet i samme Grad som tidligere, særlig naar det gælder gamle Lande.

Lad os nu imidlertid gaa videre i vor Fremstilling. Vi antager, at trods alt voxer Kreditorlandenes Bancor-Konti samtidig med, at Debitorlandenes tager af. Debitorlandene sender det Guld, de har, til Unionen, hvor det samler sig op, og Aktiviteten i Verdens økonomiske Liv er samtidig aftagende. Ligevægten i Verdenssamfundet er altsaa ikke kommet. Saa har Unionen endnu en Udvej, nemlig at sætte Kvoterne op, hvorved Købekraften i Verden øges; omvendt kan, om Konjunkturopgangen synes at blive for stærk, Kvoterne nedsættes, ligesom Guldet i Unionens Besiddelse kan fordeles proportionalt mellem Kreditorlandene. Ved Variation af Kvoterne skal Unionen altsaa stræbe efter Konjunkturstabilise-

ring, og det samme skal ske ved, at Unionen kan variere den Pris, hvortil den køber Guld, d. v. s. det Forhold, hvori Bancor er fastlagt i Forhold til Guld, som allerede er nævnt. Ret naturligt indtager dette Forhold en beskeden Plads, det er jo ikke Konjunktur-stabilisering over Kvantiteten af Omsætningsmidler, der er Hovedpunktet for Planen.

Ikke desto mindre er det af Interesse at lægge Mærke til den Stilling, Guldet indtager i Keynes' Plan. Ud fra det Hovedsynspunkt, der er anlagt: saavidt muligt at undlade at blande sig i de enkelte Landes indre Pengepolitik, overlades det de enkelte Lande at indrette deres Pengevæsen, som de vil, om de vil dække Sedlerne med 25 eller 50% i Guld eller overhovedet ikke anvende Guld; i det sidste Tilfælde vil de dog være paa Guldfod, idet de skal opretholde en fast Pari overfor Bancor, der defineres som en bestemt Vægt af Guld. Blot lægges der paa de enkelte Landes Seddelbanker det Baand, at de holder Konto hos hverandre og ikke hos andre Banker — et Krav, som allerede før Krigen var fremsat i England, idet man her klagede over, at andre Lande, særlig saadanne, der havde Guldvekselfod, holdt deres udenlandske Tilgodehavender hos private Banker, hvorfor Seddelbanken i England ikke vidste, hvor store Beløb den til enhver Tid kunde risikere at komme af med i Guld.

Bortset herfra er der imidlertid efter Keynes' Plan ikke noget Baand paa, hvorledes de enkelte Lande skal indrette deres Pengevæsen. Men naar Unionens Styrelse kan variere Guldprisen, kan man mene, at der ej heller kan være nogen Anledning til overhovedet at holde fast ved Guldet. Dette Spørgsmaal er jo ofte blevet drøftet; man har krævet, at det enkelte Land skulde frigøre sig for det »gyldne Kors« og indrette sin Pengepolitik efter andre Kriterier, som Prisstabilitet, Konjunkturudjævning ell. lign. Naar disse Tanker ikke har fundet videre Tilslutning, skyldtes det formentlig, at man dermed vilde opgive de faste Valutakurser, og naar det stod paa Valget mellem f. Ex. Prisstabilitet eller fast Valuta, har man efter min Mening med Rette valgt de uforandrede Kurser.

Imidlertid tager dette Spørgsmaal sig anderledes ud i Keynes' Plan. Naar Kvoterne efter denne kan ændres og Guldprisen forandres med det Formaal at skabe en Udjævning af Konjunkturerne, vil dette ske for alle Medlemmer paa eengang, saa at de faste Valutakurser dem imellem bevares. Det bliver altsaa over Forsyningen med Omsætningsmidler, Konjunkturudjævningen skal

ske, men saa maa det ogsaa være muligt at gennemføre Planen uden at knytte Bancor til Guld.

Denne Betragtning ligger saare nær og er ogsaa gjort gældende. Naar ikke desto mindre Guldet har faaet en Plads indenfor Keynes' System, skyldes det selvsagt de Interesser, der er knyttet hertil — Englands Imperium som den største Guldproducent og U. S. A. som den største Besidder af Guld. Keynes selv har jo tidligere ikke været særlig ivrig for Guldet — jeg minder om hans Planer fra 1923, da England endnu ikke var vendt tilbage til Guld-foden. Givet turde det være, at, om Guldet ikke havde faaet en Plads i Systemet, vilde det paa Forhaand være dødsdømt. Keynes siger da ogsaa selv, at Guldet vedblivende har psykologisk Betydning, men unægtelig — ved at foreslaa, at Unionen kan ændre Guldprisen, rokkes hele Fundamentet. I den oprindelige amerikanske Plan gives der da ej heller Mulighed for at ændre Guldprisen, mens det er derimod Tilfældet i den reviderede, men Forslag herom skal vedtages med 85 pCts Majoritet.

Vi naar hermed over til en nærmere Omtale af White-Planen, der hidtil kun mere i Forbigaaende er berørt. Man vil have set, at Pointen i Keynes-Planen er at komme bort fra den bilaterale Clearing over til den multilaterale og det sker ved, at de forskellige Lande stiller Krediter til Raadighed i Forhold efter de Kvoter, der indrømmes hvert Land af Clearing-Unionen. I de forløbne Aar har man imidlertid som Middel til Stabilisering af Valutakurserne anvendt to Midler, den bilaterale Clearing og Stabiliseringsfonds. Som Keynes-Planen knytter sig til Clearingen og skaber Muligheder for en international, sætter det amerikanske Forslag ind paa Stabiliseringsfonds-Idéen, idet denne, der hidtil har været praktiseret som et nationalt Fond, ved dette Forslag udvides til et internationalt Stabiliseringsfond.

I selve Ordet Fond ligger, at Medlemmerne maa gøre Indskud. Fondet tænkes bragt op til mindst 5 Milliarder Dollars; dette Beløb skal fordeles paa Medlemmerne, idet disse efter den reviderede Plan skal indbetale 50 % i Guld og Resten i deres egen Valuta, idet dog egen Valuta kan erstattes af Statspapirer. Men der gives Lettelse for Lande, der ikke har større Guldbeholdninger. Fordeelingen af de 5 Milliarder paa de enkelte Lande, der tiltræder som Medlemmer, skal ske i Forhold til de enkelt Landes internationale Betalinger, Indkomster ell. lign.; i denne Henseende vil sikkert England og U. S. A. kunne tale sig til Rette, men Ændringer sidenhen i Kvoten (Indskudet) kræver $\frac{4}{5}$ Majoritet i Styrelsen og Bil-

ligelse fra det paagældende Land selv. Da Styrelsen skal vælges i Forhold til Kvoterne, dog saaledes at intet Land kan raade over mere end 20%, maa Følgen sikkert blive, at det bliver Stormagterne, særlig U. S. A., der kommer til at diktere i alle Tilfælde, hvor kvalificeret Majoritet kræves, men næppe U. S. A. alene.

Pengeenheden skal, som nævnt, hedde Unitas og være lig 10 Dollars. I Forhold hertil sættes Medlemmernes Valuta, som disse ikke kan ændre uden Fondets Samtykke og kun i det Omfang, Styrelsen tillader. Styrelsen faar her som paa andre Punkter langt større Magt end efter Keynes' Plan. Medens denne som omtalt i Hovedsagen overlader til det enkelte Land, hvor meget af de gældende Restriktioner med Hensyn til Vareimport eller Kapitalbevægelser, det vil bevare, skal efter White-Planen alle Restriktioner og Kontrolregler over Valutahandelen ophæves undtagen med Hensyn til Kapitaloverførsler; dette skal dog først ske, naar det paagældende Land mener, Tiden hertil er inde, dog kan Fondet ogsaa gøre Medlemslandet opmærksom paa, at Tiden hertil nu maa være kommet. Naar Kontrol med Kapitalbevægelser saaledes i Principet tillades, betinges dette naturligvis af Kapitalflugten til U. S. A., ja, denne Kontrol indtager endog en ret fremtrædende Plads i hele Systemet, idet Medlemmerne forpligter sig til at samvirke herom, f. Ex. ved ikke at modtage Kapital fra Lande, som har Kontrol med udgaaende Kapital, undtagen med Tilladelse af Fondet. Medlemmerne, d. v. s. Staterne, skal desuden forpligte sig til at gennemføre en Lovgivning, der støtter Styrelsens Arbejde.

Af størst Interesse er imidlertid Fondets Virken. Det ejer allerede gennem Indskudene en vis Mængde Guld og forskellige Landes Valutaer og Statspapirer. Det kan altsaa købe og sælge disse, men desuden skal det kunne modtage Deposita i Unitas, ligesom det skal kunne udstede sine egne Obligationer og kunne sælge disse i Medlemslandene. Fondet kan sætte saavel en Køber- som en Sælgerpris paa de forskellige Valutaer, idet dog Handelen kun maa ske med Billigelse af Finansministerierne og Centralbankerne, om disse er bemyndiget hertil af Staten, og kun hvor det gælder at udjævne et Plus eller Minus paa Betalingsbalancen. Lad os antage, at Danmark har en negativ Handelsbalance. Nationalbanken vil da købe fremmed Valuta, som Fondet sælger den; dette kan ske til samme Beløb, som Danmarks Kvota (Indskud) udgør; derudover kan Danmark efter den reviderede Plan, der betyder en væsentlig Skærpelse af den oprindelige paa dette Punkt, kun med særlig Tilladelse fra Styrelsen købe, og saa maa man

samtidig forpligte sig til at rette sig efter de Anbefalinger, som Styrelsen dikterer for at rette paa Uligevægten, om denne da ikke skønner, at dette extra Køb blot vil være rent forbigaaende. Faar et Land af Fondet Tilladelse til at købe udenlandsk Valuta for mere end sin Kvota, kan Styrelsen forlange, at der skal betales en Rente af det Beløb, som overstiger Kvoten.

Hvis nu omvendt Fondet har faaet et større Beløb af et Lands Valuta end dets Kvota, kan det paagældende Land forlange dette Overskud mod at afgive anden Valuta. Omvendt kan Fondet, naar der fra andre Landes Side er stærkt Begær efter en Valuta, saa at Fondets Beholdning efterhaanden udtømmes, sælge det paagældende Land Guld (eventuelt Obligationer) i det Omfang, det har skudt Guld ind, for saaledes at skaffe sig den paagældende Valuta, ligesom det kan forelægge det paagældende Land forskellige Forslag, hvorved Fondets Beholdning skal kunne øges af den paagældende Valuta. Ligeledes kan det arrangere sig med de Medlemmer, der maatte have den paagældende Valuta, saavel som fordele sin Beholdning af den sjældne Valuta mellem Medlemmerne.

Saaledes er Hovedtrækkene i den amerikanske Plan, men desuden indeholder den Forslag om, hvorledes man skal faa de Beløb, der indestaar paa Spærrekonto, ud af Verden, hvorledes Styrelsen med $\frac{4}{5}$ Majoritet kan anbringe Midler i korte Laan i de Stater, hvis Valuta det besidder o. s. v. Men det er ikke Enkeltheder, kun Hovedtræk, vi her skal ind paa.

Som fælles Træk i Planerne kan man sige, at Spørgsmaalet om Kapitalbevægelser, der jo spiller en saa betydningsfuld Rolle for Opretholdelse af faste Valutakurser, indtager en meget beskedent Plads i Planerne.

Den amerikanske Plan er ganske vist inde paa, hvorledes man skal gaa frem overfor spærrede Tilgodehavender, der jo ogsaa er af særlig Interesse for U. S. A., men iøvrigt skal den lange Kredit overlades til andre Organer. Planer herom kan vel ventes at fremkomme, men hvorledes Sammenspillet mellem disse og Stabiliserings-Planerne skal være, ved man endnu intet om. Imidlertid vil disse Spørgsmaal være af Vigtighed, saa snart Krigen er forbi, mange Lande skylder Renter paa udenlandsk Gæld — skal disse benytte den Kredit, der efter de her omtalte Forslag kan indrømmes dem, til at betale Renterne? I saa Fald kan Erhvervslivet vanskeligt komme igang igen. Disse og adskillige andre Spørgsmaal kan man rejse, og deres Besvarelse vilde være af Interesse til Bedømmelse af Planerne.

Men foreløbig maa disse bedømmes, som vi kender dem, som anvisende Veje, hvorved den internationale Handel igen skal blive mulig. Bag om ligger den Tanke, at Landene efter Krigen økonomisk vil staa sig ved at vende tilbage til Former for fri Omsætning, stærkest i den amerikanske Plan, medens Keynes-Planen er rummeligere og aabner Plads ogsaa for Stater, der ønsker et mere begrænset Varebytte; ogsaa i denne Henseende anbefales unægtelig Keynes-Planen. Naar det understreges i begge Planerne, at Handelspolitikken maa lægges om, saa at friere Samhandel kommer igang, er dette rigtigt, ogsaa af den Grund, at kun da har man Brug for den internationale Pengeenhed, som er Hovedpunktet i de to Planer. Slaar man ind paa en Handelspolitik i Retning af Selvforsyning, vil man i samme Grad, som dette sker, have mindre Brug for Planerne.

Yderligere kan man sige, at de Lande, der vil være stærkest interesseret i saadanne Ordninger, vil være de Lande, der forventelig bliver Debitorlande. Der gives disse Lande Muligheder for en vis Kredit, og man tør vel endog forvente, at kun, om de slutter sig til den Plan, der endelig maatte gaa igennem, vil der være Mulighed for dem for at faa lange Laan. Mindre Interesse har Kreditorlandene, men disse er paa den anden Side stærkt interesseret i, at Guldet under en eller anden Form kommer til at danne Grundlag for Fremtiden.

Keynes' Plan er langt smidigere end White-Planen, langt mere gennearbejdet og langt sindrigere. Fra et teoretisk Synspunkt kan man, som man fordyber sig i den, glæde sig over de mange Finesser, den indeholder, men ogsaa om den gælder det, at man ikke ved, hvorvidt de Krediter, der kan ydes i løbende Regning, vil være tilstrækkelige. Den er smidigere derigennem, at den i højere Grad forudser en successiv Tilpasning af Valutakurserne, men om de 5%, en Valuta kan depreciere i Løbet af 2 Aar, er tilstrækkelig, kan man intet sige om. Dette vil afhænge af, hvor rigtigt Begyndelseskurserne formaar at sættes, og hvorledes man i Kreditorlandene vil benytte de Krediter, der gives gennem Systemet — om man vil se paa dem som en sidste Reserve, som det gælder om ikke at benytte i højere Grad, eller bruge løs af dem. Om den Straffrente, der kommer ved Forbrug af Krediterne, vil vise sig effektiv, vides ikke.

Fælles for Planerne er, at de kun giver vage Anvisninger paa, hvorledes Debitorlandene skal bringe deres Gæld ud af Verden, idet i denne Henseende selv den amerikanske Plan blot paalægger

Staterne at rette sig efter Styrelsens Paabud. En Ting er, at, naar man tiltræder internationale Organer, maa man give Afkald paa noget af sin Selvstændighed, men har man mon i dette Tilfælde gjort sig klart, hvad saadanne Indgreb vil betyde? Saa at sige al Lovgivning har en økonomisk Side, og naar Omkostningsniveauet skal bringes ned, betyder det en Indblanding i de enkelte Landes Politik, der vanskeligt lader sig overskue. Diskontopolitiken alene vil næppe være tilstrækkelig.

Men trods den Kritik, der saaledes er kommet og maa komme, trods det, at hele Spørgsmaalet endnu befinder sig paa Overvejelsesernes Stadium, trods det, at Planerne i første Række henvender sig til allierede og neutrale Lande, idet disses Valutakurser allerede nu forudsættes at kunne fastlægges, saa fortæller Planen dog ogsaa os og den øvrige Verden noget.

I første Række er det da, at de vestlige Stormagter ønsker det frie Varebytte i øget Grad efter Krigen. De vil ikke mere tillade, at de enkelte Lande deprecierer deres Valuta paa egen Haand, men paalægger tværtimod Medlemlandene at indrette deres økonomiske Politik, Handelspolitik, Lønpolitik etc. efter at opretholde deres Valuta. Der aabnes herved Perspektiver, som man i Virkeligheden ikke kan overse.

Hele Spørgsmaalet om Pengepolitikken og den Valutakurs, man fra Danmarks Side engang i Tiden skal gaa over til, ruller sig hermed op.

Hele Spørgsmaalet befinder sig endnu paa Overvejelsernes Stade. Man har Indtryk af, at U. S. A. sikker paa sin Kreditorstilling, som det er, vanskeligt lader sig trække med. Dette amerikanske Synspunkt kommer særlig frem i den Udtalelse om de to Planer, American Bankers Association fremkom med 1. September 1943. Med Rette siges der heri, at en skiftende Pengeværdi hindrer Fremskridt, og at Depressionen i 1930'erne delvis skyldtes Frygten for Pengevæsenets Opretholdelse. Men begge Planer, og da ganske særlig Keynes-Planen, giver Debitorlande det Indtryk, at de har en Ret til Kredit, medens det rigtige maa være, at Kredit ydes efter Kreditværdighed i det enkelte Tilfælde. Yderligere menes Keynes-Planen at give Mulighed for en Inflation, særlig i U. S. A., naar de Krediter, der indrømmes de enkelte Lande, bruges til Indkøb her o. s. fr.

Foreningen vender derfor tilbage til Tiden før 1939 og vil, at man skal bygge op paa de Forhold, der da naturligt havde udviklet sig; da havde man Sterling-Blokken, idet forskellige Lande

var kommet ind paa at holde en fast Kurs overfor Sterling, ligesom andre Lande saa deres Fordel i at holde en fast Kurs paa deres Valuta overfor Dollar. Man havde naaet en faktisk Stabilisering ved, at yderligere Sterling-Dollar-Kursen holdtes stabil, og gennem de Aar, da Trepert-Aftalen med Frankrig bestod, havde man ydermere fundet Veje til Hjælp for at opretholde Pariser-Francen.

For den amerikanske Bankverden staar derfor en fornuftig Stabilisering af Sterling-Dollar som det altoverskyggende Spørgsmaal, hvormed man i første Række bør beskæftige sig fremfor at tilrettelægge en stor international Plan, hvis Rækkevidde vanskeligt kan overses. Naar da de forskellige Lande holder deres Valuta i et fast Forhold overfor Sterling eller Dollar, opnaar Verden som Helhed dermed ogsaa stabile Valutakurser. Hele Kreditspørgsmaalet skydes tilside, idet dette ikke menes at have noget med Valutakurs-Stabilisering at gøre; hvor financier Hjælp er nødvendig, kan den ydes efter en Bedømmelse af det enkelte Tilfælde, men, siger dette Memorandum, hvert Land maa nødvendigvis ved egne Anstrengelser arbejde sig frem til et ordnet Pengevæsen.

Der er næppe Anledning til her at komme med nogle af de mange Kommentarer, denne Udtalelse kunde give Anledning til. Men det er værd at fremhæve, at det Synspunkt, American Bankers Association saaledes gør sig til Talsmand for, anbefaledes af Keynes selv i 1923, da England endnu ikke var vendt tilbage til Guldfoden, og at Cassel i en Artikel for nylig ogsaa har udtalt sig herfor.

Meget kan tyde paa, at det bliver en Stabilisering af Valutakurserne mellem de store Lande, der bliver Resultatet af Forhandlingerne, medens de smaa Lande da maa slutte sig til en af Stormagterne; sker dette, saa at der ikke med Aftalen er forbundet nogen Kreditydelse, vil imidlertid den internationale Samhandel faa Vanskelighed ved at komme igang umiddelbart efter Krigens Afslutning. Man kan vel ogsaa antage, at det for Fremtiden ikke bliver saa let at forringe en Valuta, at Seddelbankerne kommer ind paa kun at holde Tilgodehavende hos hverandre o. s. fr. — kort sagt, at nogle af de Idéer, som særlig Keynes-Planen indeholder, faar Lov at omsætte sig i Praxis.