

IV. Direktør N. Rygg's foredrag på Norges Banks representantskapsmøte 18. februar 1935.

Der synes å være almindelig enighet om at året 1934 var bedre enn sine forgjengere. Det fremgår av de mange oversikter, som er kommet frem. Det samme fortelles i rapportene fra Norges Banks avdelinger rundt om i landet. Der var tydelige bedringstegn ved årets begynnelse, og nye meldte sig under dets forløp. Jeg behøver ikke her gå i enkeltheter. De vil bli gitt i vår årsberetning.

Jeg vil kun peke på noen få punkter. Året bragte øket virksomhet. Handelen med utlandet viste stigning, og vår flåte hadde voksende beskjeftigelse. Videre må fremheves at vi i året hadde et prisnivå som beveget sig svakt opover. Et av de viktigste trekk ved året er at forholdene innen jordbruket bedret sig merkbart. At stillingen er lettet i dette yrke, som har hatt så smertelige kår, er mere gledelig enn noget annet. Ved siden av jordbruket har det også vært av den største betydning at der har vært full drift i skogbruket. For jordbruksvarene steg prisene i raskere tempo enn det samlede prisnivå. Den internasjonale prisbølge bragte også her hjemme adskillig stigning i jordbruksprisene, det sterkeste sprang i august, og dermed blev jevnet ut en ganske stor del av den ulike høide i prisindeks for jordbruksvarer på den ene side, og industrivarer på den annen.

Så bør også nevnes at statsregnskapene viser god balanse.

På den annen side har der vært og er der fremdeles mange usikre momenter, der gjør stillingen utrygg. Og en uheldig utvikling hadde treforedlingsindustrien, hvis kår i året forverredes merkbart. De mange gjeldsoppgjør med kommuner, skjønt nødvendige, virker også uheldig.

Ser vi på kredittlivet, så utviklet betalingsforholdene sig i gunstig retning i året. Betalingsevnen er følgelig øket og dette har hjulpet bankene fremover. Poster som tidligere har stått frosne, løses i stigende grad op og forrentes, og avdrag går inn. Altså i det hele en styrkelse av de finansielle forhold og bankenes stilling. Det er av overordentlig stor betydning, hvert år som har føiet sig til rekken og festnet stillingen.

Den samme gunstige utvikling har man for de to storbanker, som jeg har nevnt ved tidligere anledning. Man må være fullt tilfreds med utviklingen i året. Og hvad angår sparebankene i vårt land, så kan jeg bare gjenta hvad jeg har sagt før. Der er lite å føie til. Garantikassen har vist sig å være et vern, som tanken også var. Dens nytte kan ikke måles bare ved de tilfelle hvor den er kommet til undsetning, men ligger fremfor alt i alle de mange tilfelle hvor selve kassens opprettelse og eksistens har virket som vern.

Ser vi på renteforholdene i året, så har de vist en gledelig utvikling. Men det har tatt lengere tid enn det behovet, og utviklingen har i høi grad vært hemmet av politiske forhold.

I 1933 gjorde vi regning med en gradvis synkende rente, der skulde gjøre det mulig å gjennomføre en rekke konverteringer på særdeles gunstige vilkår. Men utviklingen tok dessverre et annet forløp. I de siste måneder av året 1933 gikk endog 5 % statsobligasjoner under pari. Der gjorde sig gjeldende to tendenser som strittet mot hverandre: på den ene side bankenes bestrebelse for å bringe rentenivået nedover gjennom lav diskonto og lav innlåns- og utlånsrente. På den annen side obligasjonskursene, bestemt ved forhold utenfor bankenes rådeevne. Der var en tendens til stede til å gå op med kursene, den tillit, som trengtes var til stede og vilde gjerne slå gjennom, men fikk ikke anledning til å bryte frem, på grunn av de rystelser, som inntrådte med mellomrum, og de mange velmente forslag som virket motsatt sin hensikt. Det så for sparerne ut som deres interesser ikke veier like meget som alle de mange andre som påkaller oppmerksomhet.

Det misforhold som der på denne måte bestod mellom de forskjellige rentesatser, var ikke bare ubehagelig, men likeut farlig. Den altfor store forskjell frister folk til å trekke ut sine innskudd for å kjøpe obligasjoner, en synkende tendens i bankenes innskuddsmasse blir følgen, og den lave diskonto manglet den støtte som en forholdsmessig rentesats for lange lån må gi den.

4½ % statsobligasjoner holdt sig gjennom første halvår i 94—95 %, og ennå ved årets midte var de ikke kommet lengere op. Man stillet derfor forhåbninger til annet halvår. Og ganske riktig gikk de opover til pari og står nu to—tre procent over pari. Dermed er differansen i rentesatsene iallfall blitt vesentlig mindre.

For konverteringene har året derfor ikke budt de gunstige vilkår, som man burde ha kunnet regne med, men de var naturligvis fordelaktige, således som forholdene nu engang lå an. Først mot årets slutning lyktes det å komme ned til 4 %-typen.

Hermed ligger således forholdene gunstig til rette for fortsatt konvertering. Og det gjelder å holde på denne gunstige stilling, så lenge inntil renten internasjonalt får en stigende tendens.

Et viktig spørsmål som man bør gjøre sig klar over, er om fremtidige lån i utlandet. Mens nu i flere år kapitalbevegelsen mellom landene har vært på det nærmeste innstillet, har vi i 1934 hatt enkelte lån. Hermed er der neppe åpnet fri adgang for lån. Det vil vel være rettere å se disse lån som tilløp til en friere bevegelse. Imidlertid vil det ha sin betydning å ta stilling til disse spørsmål i tide, så man kan utnytte kreditten utenlands til landets gagn og undgå skadelige virkninger. Det er naturlig at vi trenger nogen tilførsel av kapital også i fremtiden, men den bør alene skje under avveien av våre egne interesser.

Når talen er om gjeld i utlandet er der flere hensyn å ta i betraktning.

Det første gjelder lånenes anvendelse, idet det kreves at midlene enten er anvendt til anlegg, som selv kan forrente og avdra gjelden, eller iallfall benyttet på en sådan måte, at de varig øker landets produksjonsevne, og i jo sterkere grad det kan sies at nyttevirkningene fremover står i et rimelig forhold til de offer som pålegges fremtiden, desto bedre for det låntagende land.

Det annet hensyn gjelder forholdsmessigheten mellom den utenlandske gjeld og landets krefter. Renter og avdrag går inn som poster i betalingsbalansen, og de må stå i forhold til hvad vi kan vente å tjene inn fremover gjennom vår eksport, skibsfart o. s. v., så rammen ikke sprenges, og utsiktene for fremtiden er med de mange internasjonale hindringer alt annet enn sikre. Også dette hensyn taler for tilbakeholdenhet ved gjeldsstiftelse i utlandet.

Den utenlandske offentlige gjeld var kommet temmelig høit op, så det bare har vært sundt at den nu er bragt noget ned i de siste år.

Hvad der i fremtiden dras inn av kapital fra utlandet til offentlige formål, bør reserveres for Statens behov. Kommuner bør ikke gå til optagelse av lån i utlandet. Jeg bortser da her fra konverteringer av eldre lån i utenlandsk valuta.

Det er nok så at det kan være lett å falle for øieblikkets fristelser, vilkårene kan være gunstigere, renten lavere o. s. v. Men det bør ikke være øieblikkelige interesser som bestemmer disse ting, men mere langsiktige betraktninger. Og det bør heller ikke glemmes at låneoperasjoner i utenlandsk valuta i en overskuelig fremtid uundgåelig trekker efter sig risiko, som kommunene bør holdes utenfor, og som selv Staten og statlige institusjoner bør holde innenfor snevre grenser.

Denne opfatning er styrket ved de gjorte erfaringer og stemmer med myndighetenes holdning i tidligere år. I årene før krisen inntrådte i 1929 var der forholdsvis lett adgang til å få lån i utlandet, også for kommuner. Det blev dengang sagt, at myndighetenes holdning ved å sette sig imot kommuners lån i utlandet var urimelig, men siden har disse kommuner hatt anledning til å takke for at det ikke blev noget utenlandsk lån av. Det hendte også at der forhandledes om utenlandsk lån med kommuner, som idag ikke kan gjøre rede for sig.

For industrielle bedrifter bør avgjørelsen bero på forholdene i hvert enkelt tilfelle, dog så at der vises sterk tilbakeholdenhet når det gjelder viktige nasjonale industrier.

Staten bør helst vente til lån tilbys, fremfor å søke etter lån, og den bør under ingen omstendigheter ta lån, når dertil er knyttet betingelser, som ikke henger direkte sammen med lanetransaksjonen.

For valutaens vedkommende var 1934 det roligste år, vi har hatt siden våre pengesedler blev løst fra gullet. £ har vært notert uforandret i kr. 19,90, og på samme måte har den danske, finske og svenske notering stått urørt. Det er vel ubestridelig at dette har minsket i høi grad usikkerheten i næringslivet og gitt et tryggere grunnlag for omsetningen.

Men som sagt hadde året 1934 tatt i arv fra sin forgjenger en viss utrygghet. Der var til stede en uro, og den hadde de vanlige virkninger: at valuta i en viss utstrekning blev holdt tilbake, at kravene etter valuta på den annen side øket. Og den selvsamme usikkerhet som virker forstyrrende på valutaen, virker også på bankinnskuddene, med de gjenvendende krampaktige rykk med påfølgende avspenning gjennom årets første halvdel.

Norges Banks beholdninger fortsatte å synke i januar som de hadde gjort i det siste kvartal av 1933, men så blev det roligere. En ny påkjenning på beholdningene fikk vi i mai—juni.

Derimot var markedet i annet halvår jevnt og rolig, med rummelig tilførsel og god balanse.

Sett under ett må året valutamessig karakteriseres som gunstig. Avgangen av valuta var mindre enn i 1933 til tross for den stigende import, og tilgangen var tilfredsstillende. I september og desember hadde man ekstraordinær tilførsel gjennom Union-lånet i England, mens Hypotekbankens £-lån først går inn i 1935. Men også de andre måneder viste gunstige tall.

Den virkelige valutastilling har altså den hele tid vært god, og Norges Bank satt ved årets utgang inne med ganske anseelige beholdninger.

Det må erindres, at Norge i de siste år ikke har hatt tilgang av valuta gjennom lån i utlandet. Det ovennevnte Union-lån var det første i rekken. Videre at vi i denne lånløse periode har foretatt avbetalinger på gjelden, til dels endog ekstraordinære avdrag. Videre at vi i 1934 ikke hadde den vanlige tilgang av hvalvaluta, og at handelsunderskuddet var stigende. Under disse omstendigheter er det tilfredsstillende at valutabalansen har vist så god likevekt, likesom det antas at betalingsbalansen også i 1934 viser et overskudd, således at nettogjelden til utlandet også dette år er gått ned.

I sin innstilling ifjor — under behandlingen av Norges Banks årsberetning for 1933 — uttalte Stortingets Finans- og Tollkomité, at det som forholdene ligger an neppe vil være mulig i en nærmere fremtid å nå frem til en endelig ordning av vårt pengevesen. Den henstillet til Norges Bank å fremkomme med en redegjørelse for de spørsmål som reiser sig i forbindelse med gullsuspensjonen, i tilfelle ledsaget av forslag til de retningslinjer som Norges Bank mener bør følges i landets pengepolitikk.

Jeg skal i den anledning her komme med noen bemerkninger.

Gullinnløsningen blev hos oss suspendert ved kgl. res. 27. september 1931. Vi anså det dengang uundgåelig at det skritt blev tatt og det har bekreftet sig gjennom virkeligheten.

Det blev dengang gitt til kjenne, at man vilde streve å holde vår kronas kjøpekraft innen landet oppe mest mulig og hindre utglidninger. Man fryktet dengang for at det skulde ta fatt med stigende priser, og det blev sagt fra at man vilde verge sig derimot.

Jeg sa i representantskapets møte februar 1933, altså efterat vi hadde hatt det frie pengesystem gjennom et helt år følgende:

„Siden den tid har Norges Banks politikk gått ut på å avstemme kursen efter forholdenes egen tyngde, dog således at man søker best mulig å utjevne overgangene. Man ser riktig nok at der med mellemrum reises krav om en linje. Det er et krav som går langt utover hvad

andre land har ansett sig i stand til å prestere. Og det røber også lite kjennskap til virkeligheten, ti man er — løsrevet fra den regulerende gullmyntfot og særlig i oprevne tider som de nuværende — avhengig av forhold som man ikke har herredømme over: balansen like overfor utlandet, de bølger som setter inn utenfra m. m. m., så man er henvist til å styre etter forholdene som de til enhver tid arter sig, og en tilkjennegivelse vil under sådanne forhold kun sette krefter i bevegelse som man ikke kan overse.“

Siden har man oplevet så meget på dette område som man ikke skulde ha trodd var mulig. Men litt etter litt er forholdene blitt noget mere festnet og utsiktene måskje også noget klarere, så der blir enkelte holdepunkter.

Jeg skal her minne om den valutakontroll, som man satte i gang kort tid efter suspensjonen, ikke gjennom lovmessig tvang, men som et planlagt samarbeide på frivillig grunnlag til kontroll med anvendelsen av vår valuta. Man opnådde dermed å få gjennomføre mere samlet det som ellers først vilde komme litt efter litt, og først og fremst skaffet man sig en bedre oversikt. Jeg tror, at det med rette kan sies at det var heldig at man ikke gikk til videregående foranstaltninger. Den ordning man valgte har tjent sitt øiemed.

Betydningen av det skritt som blev tatt i september 1931 lå først og fremst deri, at det satte en stopper for det lange og vedvarende prisfall, og det var jo egentlig også hovedformålet.

At man ikke nu kan binde sig til gullet og heller ikke kan gjøre det i den nærmeste tid, er vel nokså klart. Det vil først kunne skje når tiden blir moden for en internasjonal gullstandard. Heller ikke kan man binde sig fast til nogen utenlandsk valuta, som selv er bevegelig. Noget annet er en anslutning til andre land, når interessene faktisk faller sammen og i så lang tid som de faller sammen. Derved ordner statene sig i en bestemt rekke, og gradvis når man frem til en faktisk stabilisering, som er nødvendig før man vinner frem til en endelig ordning.

Under all den forvirring, som oppgivelsen av den internasjonale gullstandard førte med sig, rokkes grunnlaget for omsetningen mellom landene. Man risikerer at de omhyggeligst opsatte kalkyler slæes i stykker av uventede svingninger. Å gjenoprette en viss stabilitet blir derfor en viktig oppgave. Man ser, hvilken vekt de europeiske land har lagt på dette, nettop fordi de skrekkes tilbake av de ulykker som de voldsomme fluktuasjoner skapte i den forgangne periode under og efter krigen. Ved å gjenoprette en faktisk stabilitet bidrar man til å festne tilliten og trygge forutsetningene for økonomisk virksomhet. Det enkelte land motvirker derved de ulemper som følger av de uvisse forhold på det internasjonale pengemarked. Det bør derfor være ethvert lands oppgave å yde sitt bidrag hertil.

Å trykke den norske kronens utenlandske verdi for å opnå handelspolitiske fordeler har man ansett for utilrådelig.

Det har som bekjent både i det ene og annet land — som Sverige og Storbritannia — vært opstillet som et program å bringe til veie en viss rimelig prisstigning. Men er det noget erfaringene har vist, så er det at for det enkelte land, bundet sammen med andre gjennom handel og omsetning, er muligheten for å opnå dette meget begrenset, hvis man da ikke vil gripe til de forkastelige midler. Sikrere er veien, om man lar en stigning i verdensprisene få virke også innen landet. Gjennom tilknytning til en ledende utenlandsk valuta opnår man at tendensene til en internasjonal prisstigning også når frem til oss. En sådan moderat stigning har man hatt i de siste år. Og nogen stigning i engros-prisene har en stimulerende virkning efter den lange prisnedgang. Man ser ofte det forbehold tatt, at man gjerne vil ha en stigning av engros-prisene, men derimot nødig en forhøielse av leveomkostningene og de faste omkostninger. Fortsetter denne tendens mot prisstigning, har man her det mest effektive middel til å opnå en rimelig prisstigning også hos oss, og nogen grunn til å bryte en sådan tendens ved en endring i vekselkursen tror jeg ikke at der er.

Man må altså efter hvad her er utviklet søke en tilpasning av kronens ytre verdi efter hvad der til enhver tid må ansees som best stemmende med landets evne og dets interesser. Og denne overensstemmelse har man søkt i £-kursen, og efter alt hvad der idag foreligger, er der ingen grunn til å gjøre nogen forandring heri.

Stortingets Finans- og Tollkomité fremholdt i sin innstilling av 1932, at så lenge kronen

var løst fra gullet, måtte det være en hovedopgave å søke hindret de skadelige svingninger i kronkursen som valutaspekulasjonen kunde medføre. Kronen burde holdes mest mulig stabil for å gi landets produktive liv et så vidt mulig trygt grunnlag å arbeide på.

Bedre og tydeligere kan det ikke sies enn komiteén her har gjort det. Dette mål har også vært fulgt av Norges Bank. Større stabilitet enn den vi har hatt i den senere tid, kan heller ikke ventes, før en internasjonal standard igjen bringes i stand.

I sammenheng med disse ord om retningslinjene for den norske pengepolitikk må jeg føie noen ord til om de midler, som man hos oss — i likhet med andre land — må anvende for å nå det mål man har satt sig: å gjøre vilkårene for produksjon og omsetning så gunstige som mulig.

Man har da først og fremst diskontoen. Som allerede nevnt har den i virkeligheten ligget lavere enn der svarte til forholdene her hjemme. Spenningen mellom den korte rente, som gir uttrykk for bankenes bestrebelse for under vanskelige forhold å søke gjennomført den gunstigste ordning, og obligasjonsrenten, som foruten av økonomiske og finansielle også betinges av politiske momenter, var altfor stor. Den er nu bragt nedover, og den lave rentes stimulerende virkninger skulde således komme fullere til sin rett. Så vidt skjønnes, skulde man nu kunne regne med stigende innskudd.

Dernest har vi kredittpolitikken som i en tid som denne bør gjennomføres med større liberalitet enn vanlig. De regler som almindelig oppstilles for seddelbankens utlån må undergå modifikasjoner i en viss utstrekning. Man har f. eks. regelen om midlenes anbringelse i korte lån. I en tid som denne må seddelbanken strekke sig et stykke lenger. Den kommer videre til å gi lån som egentlig hører inn under andre banker. I det hele får Norges Bank ta hånd i med, og det har den også gjort. Det kan være på sin plass å sammenligne de nordiske seddelbankers anbringelser i utlån. Det viser sig at Norges Bank har en utlånsmasse som langt overgår Sveriges Riksbanks eller Nationalbankens i Kjøbenhavn.

For lån til banker, enten rediskontering eller depotlån, bør seddelbanken vise den samme forståelse. Vi vet at rediskonteringen i sin tid blev misbrukt, og opfatningen slo over til den motsatte ytterlighet: engstelse for å rediskontere og vise frem slike lån i regnskapet. Men en utnyttelse av kreditt i nasjonalbanken til de tider da næringsveienes drift krever økede midler bør jo være en normal foreteelse, når den ikke går ut over rimelige grenser.

Men for all bankens utlånsvirksomhet — som for andre bankers — er der et ubønnhørlig krav, som er stillet til ledelsen: Låntagerne må være kredittverdige. Vi vet at der er lånende trang som vi ikke har nogen rett til å imøtekomme, lånende trang innen alle lag og kretser. Men vi har så nylig hatt det møisommelige arbeide å rydde op i restene av den kredittutvidelse, som blev imøtekommet før krisen i 1920, og menneskene bør lære av de gjorte erfaringer, og ikke gjenta dårsaker, selv om de ikledes nye og tiltalende navn.

Så skal jeg komme inn på en enkelt av de mange planer, som så lett blir satt op i tider som disse, og som iallfall vidner om den store interesse for å løse tidens vanskeligheter. Jeg tenker på skibsbygningen.

Man kan høre forskjellige grunner nevnt til at stillingen ikke er som den burde være, men med den trang til å forenkle problemene, som er så almindelig, blir det redernes mangel på den rette fedrelandsfølelse, som må holde for.

Det er riktig at det ikke er så strålende resultater som kan vises frem. Men allikevel har de kostet meget arbeide og strev, så meget større som staten hverken kan eller vil yde nogen støtte ved bygging av skiber.

Disse bestillinger kommer for øvrig gjerne i bølger, og det vil være ganske umulig å innrette sig på å ta disse topper. Da vilde man få lange perioder uten virksomhet. Skibsbestillinger i utlandet må jo heller ikke sees på bare som fortrenget norsk arbeide. De går inn i omsetningen med utlandet og gir plass for utvidet norsk arbeide i våre eksportgrener.

En omstendighet som har skadet denne industri er visse ukloke skritt, som nu ligger nogen år tilbake, men det har tatt tid å komme over det.

Det som har gjort det så tungt å arbeide i denne industri, er ikke den påstatte mangel ved redernes almenånd. Hovedgrunnen er — jeg tenker særlig på de større skibstyper — at

de norske anbudspriser ligger for høit, fordi produksjonsomkostningene er høiere ved norske verksteder. Jeg kunde påvise dette meget lett og meget inngående, men antar ikke at det vil gagne den norske produksjon. Ennu verre er det blitt, fordi de priser som tilbys utenfra ofte ikke er forretningsmessige priser, men ligger så lavt at de må medføre tap for verkstedet, om ikke differansen dekkes fra annet hold. I virkeligheten har de norske redere vist megen interesse, og jeg håber bare at den vil holde sig og bli ennu mere almindelig i fremtiden. Saken er at der hvor det er blitt til bestilling ved norsk verft, har rederen deltatt ofte i lange forhandlinger for å få jevnet forskjellen ut og få forretning i stand. Og i mange tilfelle hvor bestillingen gikk til utlandet er dette først skjedd, efterat det var bragt på det rene at prisforskjellen var for stor.

Det må ikke glemmes at våre redere arbeider på det internasjonale marked. Vår skibsfarts høie rang beror på redsnes forretningsmessige evne og våre sjøfolks dyktighet. Denne næring skal uten subsidier av nogen art hevde sig overfor konkurrenter som støttes ved preferansebestemmelser og på annen måte. Skulde den dag komme, da den ikke lenger makter denne opgave, vil også grunnlaget for vår skibsbygningsindustri være borte.

Mine erfaringer på skibsbygningens område har lært mig, at her er visse vanskeligheter, som det tar sin tid å komme over, at man ved godt samarbeide kan skape øket virksomhet, men at denne industri må arbeides suksessivt op til den standard, den bør nå. Jeg tror at det er den eneste vei, men jeg føler mig også sikker på at det skal gå.

Om Norges Banks virksomhet skal jeg for øvrig opplyse :

Seddelomløpet er i året gått op. Det ligger i gjennemsnitt 5,4 % høiere enn i 1933 og ligger høiere enn noget av årene 1928—1933.

Innskuddene lå lavere enn året før undtagen i siste kvartal.

Utlånene lå ganske betydelig over nivået i 1933 — i gjennemsnitt 15 % høiere — og høiere enn i noget av årene fra og med 1929. Svingningene innenfor året henger for en stor del sammen med det vekslende behov hos bankene.

Årets overskudd — kr. 6 221 000,— — ligger uvesentlig høiere enn ifjor. De midler som er anbragt i utlandet, gir fremdeles meget liten avkastning. Representantskapet har idag bestemt over anvendelsen av dette overskudd, til avsetninger for å møte tap, henleggelse til fonds; kr. 700 000,— tilfaller Staten, og 8 % utdeles til aksjonærene med i alt kr. 2 800 000,—. Det skulde være ganske overflødig å fortelle at dette betyr slett ikke en rente av 8 % av aksjonærenes penger. Ved de stedfunne emisjoner har aksjonærene måttet innbetale en overkurs. Ved emisjonene fra 1900 til 1917 blev der betalt fra 170 til 185 %, og overkursen blev henlagt til reservefondet. 8 % betyr derfor i forhold til det innbetalte beløp 4,32—4,71 %, alt efter den kurs man regner med.
