

Til

Stortinget.

Direksjonen for Norges Bank har den ære å avgi sin beretning om virksomheten i 1939.

I. Direktør N. Rygg's foredrag

på Norges Banks representantskapsmøte 12. februar 1940.

Jeg skal få lov å gi en oversikt over utviklingen i 1939. Et særmerke for året er de sterke bevegelser. De er ikke alltid synlige på overflaten, men de gikk meget dypt.

Det er naturlig å dele året i to deler — før og etter krigens utbrudd. Denne kløvning gjør seg i fremtredende grad gjeldende for vårt bankvesen.

Først må vi gå litt lenger tilbake, til 1937, som betegnes som toppåret internasjonalt sett, og man ventet så at der skulle følge en rekke nedgangår. Denne nedgang gjorde seg fra 1937 sterkt gjeldende i De forente Stater. Den ble ikke så voldsom i andre land og særlig var den svak i de nordiske land. Allerede fra juni 1938 kunne man iaktta en endring til det bedre i De forente Stater, og en lignende tendens kunne også spores i de européiske land ut på høsten. Det var ikke så lett å måle konjunktorens retning. Da Norges Bank hadde sitt årsmøte i fjor, så det nærmest ut til at man måtte innrette seg på en langsom tilbakegang. Det var så mange usikre momenter at det var vanskelig å bygge opp noen tro på økonomisk framgang.

Året 1938 hadde riktignok vist resultater med hensyn til produksjon og omsetning som virket ganske tilfredsstillende, skjønt enkelte næringsgrener, som treforedlingsindustri og skipsfarten, var rammet av det internasjonale tilbakeslag. Men der var riktignok et forbehold å ta. Den prisstigning som man hadde hatt 1936/1937, hadde ført med seg at produksjonsomkostningene var steget, og da nå produktprisene igjen sank, mens produksjonsomkostningene fremdeles holdt seg forholdsvis høye, var der ennå ikke oppnådd den nødvendige anpassing. En gjennomgåelse av bedriftenes regnskaper for 1938 viste at lønnsomheten var svekket. Men omfanget av virksomheten var stort sett tilfredsstillende.

Det gjelder også for 1939 at man på de forskjellige områder finner høye tall som endog går over 1938, og fra den side sett tar også 1939 seg ut som et godt år. I den første del kunne man iaktta en nedadgående tendens,

men den tok seg opp igjen. Man kan vel kanskje ikke si at det var konjunkturene i egentlig forstand som virket i retning av en bedring. Stimulansen kom fra en annen kant, travelheten innen rustningsindustrien, som spredde sine virkninger vidt utover, så at produksjon og omsetning nådde opp i høye tall, og utviklingen på arbeidsmarkedet var gunstig.

I våre avdelingers beretninger om 1939 tegnes også året i det hele som tilfredsstillende, men alle peker på den usikkerhet som knytter seg til vår økonomiske stilling ved årets slutt, og der pekes også på den forverring som i årets løp er inntrådt for jordbruket hva lønnsomheten angår.

I fjor ved vårt møte var bankenes stilling særdeles gunstig. Man følte seg vel forberedt for den kommende tid. Likviditeten var ganske sterk og dette bekreftes jo også ved den lave utlånsmasse i Norges Bank. Gjennom hele året 1938 var Norges Banks utlån meget lave og ingen endring inntrådte heri i de 2—3 første måneder i 1939.

Også for sparebankene hadde 1938 vært et gunstig år. Stillingen var styrket. Der stod igjen en del gjeldsoppgjør med kommuner og andre, men en fortsatt rolig utvikling ville også hjelpe over disse gjenstående vanskeligheter.

Det var påfallende hvor beskjeden tilgangen var av lånsøkere den gang. Der var de store bestillinger av skip som da nådde opp i meget høye tall, der var også en livlig husbygging. Ellers var det lite tiltak å spore. Det samme hører man også i begynnelsen av året 1939. Det het at det var lite liv, at kredittkravene var beskjedne og at det var vanskelig å finne anvendelse for bankenes virkemidler. Der var en viss usikkerhet, og man måtte uttrykke det sånn at det var tillit som manglet, og dette skulle etterhånden på så mange måter tre en i møte.

Utover våren melder der seg en forandring på pengemarkedet og det henger sammen med den usikkerhet som fulgte den internasjonale politiske utvikling. Etterhånden svekkes bankenes likviditet, det kommer suksessivt og årsakene er forskjellige. Innskuddene, særlig for privatbankene, viser nedgang fra februar av. Man merker også at banker trekker ut de midler som de har stående i andre banker for å styrke sin kassebeholdning under de urolige forhold. Alt virker til å skape en tilstramning. Videre hadde bankene hjulpet til med emisjoner av obligasjonslån og nå ble det vanskelig å realisere de beholdninger de satt inne med. Obligasjonsmarkedet var blitt så dødt at utsikten til å styrke likviditeten ad denne vei var meget svekket. Ved nyttårstider hadde bankene regnet disse obligasjoner som et likvid aktivum, nå hadde de mistet denne karakter. Nå kunne man konstatere en stor forandring. Pengemarkedet var blitt virkelig knapt, skipsfartens fortjeneste var gått ned. Den betydelige byggevirksomhet krevde store beløp. Forsikringsselskaper og andre institutter som befatter seg med pantelån, hadde gitt tilsagn om lån på nokså lang tid framover og greidde ikke å ta på seg mer. Det gikk nå også atskillige penger til lagring av nødvendige varer, til dels under statens medvirkning. Det var især i privatbankene at dette økte lånebehov gjorde seg gjeldende. Det er naturlig at utviklingen også virker inn på Norges Banks utlån, som viser en jevn, men ikke meget sterk oppgang.

Den usikkerhetsfølelse som bante seg vei hjemme var bare en utløper av det sjokk som de internasjonale begivenheter i mars fremkalte, og som ga seg utslag i de veldige krampaktige kapitalbevegelser. Den samme urostemning kunne man også få bekreftet i det møte som holdtes i begynnelsen av mai i Den Internasjonale Bank i Basel. I denne forsamling, hvor for-

ståelsen av den internasjonale arbeidsdelings og omsetnings betydning er så levende og hvor alt det som binder landene sammen i fredelig samarbeid tillegges den største verdi, hadde man en sterk følelse av at politiske krefter som arbeidet stikk imot bankenes interesser i alle land, økte mistilliten og usikkerheten.

Seddelomløpet hos oss beveget seg i den første del av 1939 nokså rolig. Det holdt seg omtrent parallelt med utviklingen i 1938, omtrent i samme avstand måned etter måned. Man må anta at omløpshastigheten synker noe, ikke så ganske små beløp var allerede på den tid lagt til side av frykt for hva der måtte komme. Ved en ny lov som trådte i kraft 16. juni, ble kontingenten for seddelutstedelsesrett utover gullbeholdningen utvidet fra 325 til 425 mill. kroner, og fra 22. juni ble i våre oppgjør det beløp som er henlagt som gulldekning begrenset til 120 mill. kroner (etter gammel verdi kr. 2480,— pr. kg.), den samme høyde som beholdningen siden har hatt og som etter internasjonale mål er mer enn tilstrekkelig.

Et viktig trekk er utviklingen på kapitalmarkedet som vi allerede har vært inne på. Også her kom støtet fra de internasjonale politiske forhold. Obligasjonskursene gikk i april måned ned. Omsetningen i obligasjoner ble meget liten, de hadde ikke lenger publikums interesse, fullstendig den samme utvikling som i andre land. Emisjonene som i 1938 gikk så glatt, møtte nå vanskeligheter. Vi hadde emisjoner som så vidt gikk og andre som gikk mindre godt. Bankene fikk nye beholdninger av obligasjoner foruten de som de tidligere hadde i porteføljen. På samme måte som obligasjonsrenten gikk også pantelånsrenten oppover. I februar/mars holdt den på å gå ned til $4\frac{1}{4}\%$ på 1ste prioritet, men utover våren gikk den atter opp i $4\frac{1}{2}\%$.

Ved utgangen av 1938 var oppsamlingens tid for valuta endt. Toppen var passert og vi gjorde regning med at det ville komme til å tære på beholdningene. Dette viste seg også å slå til. Privatbankenes beholdninger viste synkende tendens og det samme gjaldt Norges Banks beholdninger, men det må merkes at en del derav gikk til avdrag på gjeld til utlandet og en del gikk til å betale de reserver av varer som ble lagt opp.

Den internasjonale usikkerhet måtte få innflytelse på plasingen av våre utenlandske tilgodehavender. Fra september 1939 måtte vi stadig holde under skjerpet oppmerksomhet plasingen av bankens midler i utlandet. De usikre forhold gjorde dette nødvendig. Først og fremst måtte midlene gjøres mest mulig likvide. Man hørte opp med å holde midlene oppsigelige, selv om fristen var kort. De måtte holdes således at de til enhver tid kunne disponeres uten opphold. Midlene måtte anbringes i de valutaer og på de steder hvor vi i tilfelle ville ha mest bruk for betalingsmidler. Det ble altså stadig flytninger og omlegninger av disse midler. Man måtte helt bortse fra forrentning av disse betydelige kapitaler. Den eneste rettesnor var den sikre anbringelse og midlenes lette anvendelse.

Jeg har hittil talt om årets første del inntil krigen. Det har liten interesse å finne ut hvilken utvikling konjunktorene hadde tatt om krigen ikke var kommet.

Allerede en tid før krigsutbruddet var virkningene på vårt bankvesen sterkt påtagelige. Norges Banks regnskap pr. 31. august bærer tydelige merker av de bevegede forhold. Virkningene var temmelige voldsomme, utlånene viste sterk stigning, foliomidlene sterk nedgang, valutabeholdningene gikk ned og seddelomløpet viste en meget sterk stigning.

Under sånne forhold blir det nødvendig å bringe i stand et nærmere samarbeid mellom de forskjellige ledd i bankvesenet, og det ble da fremholdt at bankene skulle legge sin virksomhet hjemme og utad således an at bankvesenet best mulig fylte de mål som tiden stilte, og at en skulle søke å få i stand det best mulige samarbeid med næringslivets menn og med de offentlige myndigheter.

Der meldte seg en rekke spørsmål, ett av dem var behandlingen av innskudd. Krigsutbruddet gjorde et sterkt inntrykk på publikum. Det kunne ligge nær som ved forrige verdenskrig å tenke på en rasjonering av uttak av innskudd. Man fant at det var heldigere å la nervøsiteten få noen utløsning, for så å falle til ro, og det viste seg også å slå til. Innskyterne tok det på en måte som fortjener anerkjennelse. Innskuddene gikk ut i ganske stor utstrekning i de første uker av september. I de følgende måneder gikk innskuddene opp i privatbankene, mens sparebankene viste fortsatt nedgang, men i mer beskjedent omfang. Det var naturlig at der under så alvorlige omstendigheter ble trukket opp linjer for den kredittpolitikk som skulle følges. Dette skjedde i sirkulærer fra Norges Banks direksjon og på samme måte fra Den norske Bankforening.

Allerede tidligere hadde der vært ganske stor tilstrømning av sparebanker og banker som for påkommende tilfelle ville sikre seg lån i Norges Bank, og nå kom der strømmende inn ennå flere søknader herom fra de forskjellige kanter av landet. Så kom de store forsyningskjøp som økte bankenes utlån. Påkjeningen ble så stor at banker som nylig hadde hatt store reserver, så disse tømte og måtte ty til Norges Bank for å skaffe seg de fornødne midler, og andre banker, hvis likviditet ikke var så sterk, måtte få tilsvarende større hjelp.

Det var først og fremst finansieringen av den store import av livsviktige varer som kom til å legge så sterkt beslag på bankenes kapital. Det var på det rene at landet trengte betydelige tilførsler, og bankene så det som sin plikt å bidra hertil på beste måte. Man fikk altså en økt import, og denne ble nå større fordi man søkte å påskynne tilførselen av allerede bestilte varer. Der ble nå gjennomgående krevd kontant betaling, mens det under normale forhold er vanlig at forretningene avsluttes på 3 og 4 måneders kreditt eller ennå lenger. Valuta måtte altså skaffes til dekning av det økte behov som denne omlegning førte med seg. Dette gjorde alt sammen at kravene ble konsentrert i veldig omfang i denne første tid. Dette fremgår også med tydelighet av oppgavene.

Fra først av så man dette nærmest som et spørsmål om valuta. Det gjaldt å få stilt til disposisjon den valuta som trengtes til betaling, og bankenes beholdninger fortsatte da å gå nedover inntil de nådde ned til et lavmål og resten måtte spes til av Norges Banks beholdninger, som september måned gjorde et sterkt innhugg i og de følgende måneder i avtagende tempo.

Som en vil forstå var det ikke bare et valutaspørsmål, men først og fremst et likviditetsspørsmål. Privatbankene brukte opp sine reserver og måtte få forstreknings fra Norges Bank. Vi drøftet også med bankene spørsmålet om å finne de mest hensiktsmessige måter for å hjelpe importfinansieringen. Vi ble enig om Norges Banks medvirkning ved finansiering av remburskredittene, således at privatbankene slapp å bære dette utlegg.

Byrden ble forskjellig for bankene etter som deres kundekrets var

sammensatt. Finansieringen konsentreres om de største byer hvor altså tyngden av finansieringen kom til å hvile.

En annen form for bistand var at Norges Bank foreløpig måtte overta større engasjementer fra privatbankene, idet engasjementene ved den økning som lagringskjøpene brakte, kom til å overskride den grense som loven setter.

Det er som det vil forstås, betydelige midler som nå ligger bundne gjennom bankenes finansiering av de forsyningskjøp som har måttet gjøres for å sikre vårt land framover. Det er også den samme årsak som har bidratt sterkest til økningen i Norges Banks utlån. Ved utgangen av 1938 hadde Norges Bank en utlånsmasse av 117,3 mill. kroner. Ved utgangen av året 1939 var tallet nådd opp til 307,6 mill. kroner, altså en stigning på over 190 mill. kroner, og ultimo januar 1940 var utlånene nådd opp til 331,8 mill. kroner.

Som det fremgår av det som er sagt, er det privatbankene som har båret hovedbyrden ved denne finansiering. Privatbankenes lån i Norges Bank andro ved utgangen av året 1938 til 20,6 mill. kroner, ved utgangen av august 1939 var tallet nådd opp til 79,2 mill. kroner og ved utgangen av året 1939 til 185,3 mill. kroner. Stigningen ville blitt ennå større hvis man tok hensyn til de engasjementer som Norges Bank har måttet overta direkte.

For privatbankene har året 1939 brakt en svekkelse av likviditeten, men etter det som foreligger viser gjennomgåelsen av bankenes engasjementer med avskrivninger for øye fremdeles gunstige resultater.

Av sparebanker er der et betydelig antall som utover 1939 og like til det siste har søkt om kreditter i Norges Bank, men dette viste seg vesentlig å være reservekreditter. Det beløp som virkelig er utlånt til sparebanker er meget lite og bare i ytterst ubetydelig grad økt i året, så det er fornemmelig for å sikre seg i påkommende tilfelle at bankene har søkt om kreditt.

Obligasjonsmarkedet viste naturlig nok ingen bedring utover høsten, tvert imot, kursene forverredes ytterligere. Det samme gjaldt for pantelånsmarkedet. Overfloden var nå borte. Livsforsikringsselskapene hadde ikke så lett for å overta pantelån i nybygg, og bankene som hadde ytet byggelån, ble sittende med disse, idet det trakk ut lengre tid enn ventet med deres avløsning av faste lån. Mens der før hadde vært så lett tilgang av midler, ble der nå sterk konkurranse fra låntagernes side, og under disse forhold måtte renten naturlig tendere videre oppover.

Også for de statsgaranterte banker oppsto der store vanskeligheter da der ikke var noen mulighet for å få nye lån og de til dels hadde innrettet seg på en fortsatt gunstig utvikling på kapitalmarkedet.

Disse forhold var på mange måter høyst utilfredsstillende, men Norges Bank hadde hverken evne eller adgang til å fjerne disse vanskeligheter, det lå utenfor dens ramme. Dog måtte den på forskjellig måte yte bistand når det gjaldt å avverge ganske særlig vidtrekkende skadevirkninger, f. eks. ved å hjelpe til med oppfyllelse av forpliktelser like overfor utlandet i tilfelle hvor vedkommende institutt ikke hadde beredt seg derpå.

I det hele må man være oppmerksom på at en situasjon som denne skaper forskjellige krav for sentralbanken som den ikke helt kan avvise.

Jeg har ved tidligere anledning talt om den store obligasjonsmasse som gjennom årene har kunnet bygges opp på vårt lille marked. Det gjelder derfor om at dette marked ikke overanstrenges, men der var stilt altfor store krav til det, og tyngden ble for svær å bære. Det bidro også at renten

ble presset ned så lavt at det ikke var helt naturlig, til dels under benyttelse av offerter fra utlandet for å kunne tvinge satsen ned lavest mulig. Statsbankene hadde, når man ser dem under ett, stilt svære krav til markedet. De hadde kjørt altfor fort og reaksjonen måtte komme. Flere av disse banker har nå begynt å utstede obligasjoner av 5% typen, men der er meget liten adgang til å få avsatt disse.

Alt man har kunnet håpe har vært at forholdene skulle legge seg så vidt til rette at man skulle kunne ordne ganske beskjedne emisjoner.

Diskontoen ble fra og med 22. september satt opp fra $3\frac{1}{2}$ til $4\frac{1}{2}$ %. Således som utviklingen hadde vært på markedet syntes forhøyelsen ganske naturlig og burde egentlig ha vært foretatt noen tid i forveien, men man hadde funnet det heldigst å vente litt til forholdene ble mer avklaret. Som allerede nevnt var de forskjellige andre renteformer gått opp og diskontoen sto derfor ikke i et rimelig forhold til den lange rente. Også i denne forbindelse må man være oppmerksom på den pågang som under sånne forhold melder seg fra statsbanker, forsikringsselskaper og lignende institutter. Dette press vil bli desto større jo lavere diskontoen står i forhold til de andre renter, og en forhøyelse av diskontoen er nødvendig for å lette trykket.

Allerede i august setter der inn en sterk stigning av seddelomløpet, som blir ytterst utpreget i september. Også desember viser en voldsom stigning. Noen forklaring til denne stigning har man i den voksende virksomhet. Produksjon og omsetning er stigende, arbeidsledighetstallene er gunstige, der er altså flere i arbeid. Videre har vi den før nevnte større langsomhet i omløpet og til slutt har man en meget stor hamstring av sedler. Denne gjør seg sterkest gjeldende i de tre nevnte måneder da det samlede seddelomløp viste den sterkeste vekst. Under disse omstendigheter er det nødvendig at seddelutstedelsesretten på ny utvides. Utviklingen har gått raskere enn man våren 1939 kunne regne med. Etter den nå gjeldende lov kan der utstedes sedler for et beløp som svarer til gullbeholdningen og dessuten for 425 mill. kroner. Man må jo nå innrette seg så man kan møte de forskjellige situasjoner som vil kunne inntreffe. Det nye forslag går ut på at Norges Bank kan utgi sedler for et beløp som svarer til det dobbelte av gullbeholdningens verdi regnet etter gammel pari (kr. 2 480,— pr. kg.) og dessuten for 425 mill. kroner. På denne måte vil, da dagens verdi av gullet er oppimot det dobbelte av den bokførte verdi, seddelutstedelsen altså bygges på gullbeholdningens virkelige verdi for tiden. Gullet blir i regnskapene oppført med den gamle verdi, men hva seddelutstedelsesretten angår, vil en på de 120 mill. kroner, om forslaget vedtas, kunne utstede sedler for $240 + 425$ mill. kroner = 665 mill. kroner. Dessuten kan det, hvis Norges Banks direksjon finner det påkrevd av omsetningens behov, bli bestemt ved kgl. resolusjon at de 425 mill. kroner kan økes til 500 mill. kroner.

Jeg skal deretter behandle valutamarkedet og dets utvikling. Allerede før krigsutbruddet var spørsmålet om vår valutas stilling blitt aktuelt. I slutten av august begynte pundet å falle, idet den engelske valutakontroll sluttet med å holde pundkursen oppe. Dette skapte atskillig villrede og det endte med at de nøytrale land som hadde holdt følge med pund gjennom så mange år, skrev opp sin valuta i forhold til pund. Norge hadde her hatt følge med Englands Bank siden 1933 og kursen hadde den hele tid vært kr. 19,90. De første dager hjalp man seg med nominelle kurser, men tilstanden måtte som sagt bli temmelig forvirret. Der ble holdt et møte mellom de nordiske sentralban-

ker den 27. august i Stockholm. Man var enig om at det ikke ville være forsvarlig å følge pundet i dets fall. Dette ville uunngåelig medføre en sterk prisstigning. Det stilte seg derfor som naturlig å søke tilknytning til dollar som den for tiden påliteligste valuta og lovmessig knyttet til gullet. Med hensyn til den nærmere ordning kunne forholdene stille seg noe forskjellig i de enkelte land. Spørsmålet ble også inngående drøftet her i Norge. På den ene side hadde man det i seg selv avgjørende hensyn å beskytte landet mot en sterk prisstigning som nødvendigvis måtte komme hvis man lot kronen falle i vesentlig grad like overfor dollar. Men der var sterke interessemotsetninger og særlig måtte man se hen til den industrigren som var i en temmelig vanskelig stilling, nemlig treforedlingsindustrien. Det ble meget sterkt hevdet at en endring av pundkursen i ugunstig retning ville bety en katastrofe for industrien, da så meget var solgt på forskudd. Den 29. august ble det besluttet i samsvar med de oppstilte retningslinjer for bankens valutapolitikk — å søke å opprettholde et mest mulig stabilt prisnivå — å opphøre med å basere valutakursene på pund sterling. Siden har dollar vært notert i kr. 4,40. De skjebnesvangre følger som man fryktet for, uteble, idet eksportørene hos sine forbindelser oppnådde kompensasjon for pundfallet.

Under de nye forhold måtte man gjennomføre en strengere kontroll med valutahandelen, og der ble den 1. september gitt telegrafisk beskjed til banker omkring i landet herom. Man hadde fra tidligere år et organ for denne kontroll i Bankenes Valutakomiteé, men kontrollen måtte nå gjøres mer effektiv og komitéen begynte straks sitt arbeid. Ordningen fikk Regjeringens tilslutning og representanter for Regjeringen har siden deltatt i arbeidet. Arbeidet ble bygd videre ut for å finne måten for den hensiktsmessigste utnyttelse av våre valutabeholdninger og en sikring av ny tilførsel. Kontrollen ble etterhånden gjort mer inngående og samarbeid knyttet med de forskjellige næringsgrupper, rederiene, eksportørene, hvalfangerselskapene osv. Kontrollordningen er i det hele bygd opp på et tillitsfullt, lojalt samarbeid mellom bankene og de forskjellige næringsgrener og mellom det offentlige og forretningsstanden. Målet er for det første å regulere tilfredsstillelsen av behovet etter det som anses for mest ønskelig under de gitte forhold, for det annet å organisere og sikre på best mulig måte tilgangen av valutaen og endelig å skaffe seg sikrere oversikt og føling med markedet gjennom fyldigst mulige oppgaver over valutamarkedets stilling til enhver tid, tilgang og avgang.

Etter forstyrrelsen av valutanoteringene i august kom forholdene noenlunde snart i orden og omsetningen kom litt etter litt inn i normal gjenge. Norges Bank hadde en veldig avgang av valuta i september måned og det var jo lett forklarlig. Vi måtte stille til rådighet store beløp til dekning av de svære innkjøp fra utlandet, og der måtte med én gang skaffes dekning for varer som først kunne skipes i de følgende måneder. På den annen side gikk tilgangen ned til minimalbeløp, skipsfarten stanset og også for eksportens vedkommende inntrådte der en avbrytelse. I de 3 første uker av september gikk der derfor meget ut og svært lite inn. Etterhånden kom dog tingene i bedre orden. Det begynte med eksporten. For skipsfarten hadde avbrytelsen medført betydelige utgifter og det tok derfor lengre tid før fraktene gikk inn til bankene. I slutten av september var forholdet litt bedre og bedredes mot slutten av året.

Utviklingen medførte en forskyvning av de forskjellige valutaers andel i den samlede omsetning. Dollar ble mer dominerende enn tidligere, mens prosenten for pund gikk ned. Likeledes økte den norske kronens plass, idet

kontrakter i større utstrekning ble avsluttet i norske kroner. Fra utlandet ble norske kroner gjenstand for kjøp til betaling av norsk eksport og en ikke ringe del av tilgangen av utenlandsk valuta fant nå sted på denne måte. Etter krigens utbrudd fikk vi som sagt en betydelig avsetning av valuta og etterhånden som forsyningskjøpene vokste, måtte, som allerede er forklart, Norges Bank også yte den kreditt som trengtes til betaling av denne valuta. Denne anvendelse av valutaen til innkjøp av livsviktige varer har vi ansett som den nyttigste anvendelse av vår valuta. Men det ville naturligvis ha vært lettere om man hadde fordelt innkjøpene bedre i tid, således at en større del hadde vært gjort unna før krigens utbrudd. Således som det utviklet seg måtte vi anse den store avgang i høst som dekning av forsinkede innkjøp.

Det ble også på annen måte lagt beslag på vår valuta. Der kom meddelelse fra London i oktober om at ifølge de oppstilte forskrifter skulle en rekke av utlendingers kreditter i England oppsis og innfris innen kort tid. Disse kreditter løp i London etter gammel tradisjon. Da der nå ikke ble gitt anledning til fornyelse, måtte der skaffes dekning med temmelig kort varsel, og dette bidro også til å tære på våre beholdninger.

Der har hvilt en tung gjeldsbyrde på Norge like overfor utlandet, men den er i løpet av de senere år brakt nedover. I årene 1932—1938 er denne gjeld brakt ned med ca. 500 mill. kroner, så vi er iallfall et mindre gjeldbundet land utad enn vi var det før. Også i 1939 må betalingsbalansen antas å ha vært positiv. Der er ikke opptatt noen nye offentlige lån i utlandet, mens der på den annen side er betalt regulære avdrag og en del gjeldsposter er også helt avviklet.

Det har i den siste periode ikke vært mindre vanskelig å forvalte de midler som has til gode i utlandet. De usikre momenter har vært økende og bankens ledelse har derfor stadig måttet arbeide med å finne den hensiktsmessigste plasing. Også fra dette synspunkt har anbringelse i livsviktige varer innenfor rimelige grenser vært ønskelig.

Som jeg har sagt har året 1939 økonomisk stort sett artet seg tilfredsstillende, med betydelig virksomhet. Ellers pleier man ved et årsskifte å trekke slutninger videre framover, fra det som er til det som ventes å komme. Men det har liten hensikt nå. Ti det mest fremtredende nå er usikkerheten, og vi formår lite å lese fra det som var til det som kommer.

Også i det norske bankvesen har en vært stilt overfor tunge oppgaver. Det har vært mange vansker å løse i 1939. Der vil bli mange også i år. Man får bare håpe at de ikke blir meget tyngre.

En må berede seg på de forskjellige muligheter som foreligger og man må vite at selv den gunstigste løsning vil kreve offer og forsakelse. Vi står i en utsatt stilling, utsatt på mange måter, også økonomisk og finansielt.

Det ville være meget ønskelig om forståelsen herav ble noe større, for det er forbausende ofte man må minne om at der hendte noe høsten 1939 som bl. a. må få den følge også i vårt land at ikke alt kan ventes å gå som under vanlige forhold.

Norges Bank makter heller ikke å møte alle de krav som i denne tid strømmer til. Å avverge alle de mange uheldige følger av krigen, er over evne.

Tenker vi på kapitalmarkedet, som vi allerede har rørt ved flere ganger, så vil det være av stor betydning at der blir iallfall noen anledning til å reise lån, selv om det bare blir i mer beskjedent omfang. Men det vil

selvfølgelig være avhengig av næringsveienes avkastning framover og av de finansielle beslutninger statsmaktene treffer, hvor stor mulighet der blir til å legge noe til side.

Almenheten har ikke så lett for å få øye for oppsparingens veldige betydning, det er forbrukssiden som samler den største interesse.

Når man tenker gjennom de midler til finansiering som står til rådighet under en påkjenning som den nåværende, så må det først nevnes hvilken stor betydning det har hatt og har at vi var rustet med så vidt store beholdninger av utenlandsk valuta som tilfellet har vært. De har stått til forføyning for alle de store innkjøp til landets sikring som har vært nødvendige. Og de står selvfølgelig fremdeles til forføyning så langt en evner det. Og tilgangen avhenger først og fremst av våre utenriksnæringers fremtidige avkastning.

Med de beholdninger man hadde samlet opp fra før og den tilgang man har hatt etterat utenriksomsetningen kom i gang igjen etter stansningen i september, har savnet av valuta, tilveiebrakt ved et statslån i utlandet, vært mindre følbart.

Det neste hjelpemiddel for finansieringen er oppsparingen. Og her må det bli så at det alt overveiende går til statens behov for sikring av landet. Det vil altså si at investering i produksjonen i de forskjellige næringer må gå sterkt ned. Det blir ikke anledning til den modernisering og de fornyelser som ellers skulle være selvsagte. Disse investeringer betyr jo arbeid og nyskapning av arbeid, men det må stå hen, der er intet å gjøre ved det.

Således som forholdene ligger an må vi beklageligvis vente at kildene for oppsparingen blir meget begrenset. Dette vil på mange måter skade den økonomiske utvikling og sinke framgangen. Om tilgangen av kapital, som er nødvendig for produksjonens fortsatte utvikling, blir altfor liten, kan dette ikke unngå å skape arbeidsledighet. Det vil svekke mulighetene for å få byggevirksomhet i gang igjen. Og kapitalmarkedet vil mangle den tilførsel som man gjerne ville ønske.

Også bankenes evne til å støtte kapitalmarkedet er svekket ved de andre store oppgaver som er lagt på dem. Et illustrerende eksempel hadde vi ved et lite kortsiktig lån som staten traff avtale om med bankene i november i form av statskasseveksler. Bankene mente at forholdene skulle ligge lettere an over nyttår, og man ventet også med å oppta lånet til januar måned. Men etter få dager var disse vekslere rediskonterert i Norges Bank. Bankene var så anstrengt ved de store varefinansieringer at de ikke greidde å sitte med vekslene, og da vil man ikke kunne regne med at de i den nærmeste tid vil kunne hjelpe til ved å overta større deler av offentlige lån. Det gjelder derfor å finne former for lån som har utsikt til å slå an hos publikum.

Jeg har nevnt som hjelpemidler for finansiering de oppsamlede forråd av valuta, dernest statens beslagleggelse av de oppsparte midler for sine behov. Og så står tilbake innskrenkning av befolkningens forbruk, som er absolutt uunngåelig.

Det mål som er stilt opp for landets valutapolitikk har vært å holde et så vidt mulig jevnt prisnivå, og dette må jo fremdeles være målet i den stilling vi nå er kommet i.

Det er store og alvorlige følger som svære inntektsforskyvninger og store prisbølgebevegelser under krigstid trekker etter seg. En viss prisstigning er uunngåelig når det gjelder varer som vi må innføre og når innkjøpsprisene

går opp, og det blir også en fordyrelse som følge av krigsforsikring og annen stigning i transportomkostningene. Men det gjelder å holde igjen med prisstigningen utover det som er uunngåelig.

Er dette å holde prisene stabile en stor og viktig oppgave for Norges Bank, så må den også være det for alle de andre faktorer som øver innflytelse på prisnivået.

Der synes å være enighet om at inflasjon er en stor ulykke. Men det er ikke så alminnelig erkjent hva der leder til inflasjon og at det også beror på vår egen vilje og våre egne anstrengelser om vi skal unngå den.

Under en storkrig vil den økonomiske samfunnsbygning bli utsatt for press, et press som enten kan komme utenfra gjennom trykk på landets valuta, eller innenfra gjennom uforholdsmessig forbruk i forhold til de forhåndenværende ressurser, eller fra begge kanter.

Erfaringene på dette område ligger ikke så fjernt. De er stadig levende. Og man hører da også erkjent at inflasjon er den mest hårdhendte beskatningsform. Den er også den urettferdigste.

Det er naturligvis av betydning at man velger det riktige utgangspunkt. Av ennå større betydning er det om man gjennomfører det i handling. Det kan forstås at der reiser seg bekymring for fremtiden. Det fullbyrdes nemlig ikke av seg selv, det stiller krav som ikke alltid er så lette å bøye seg for.

Der kreves resignasjon hos de offentlige myndigheter. Skal man realisere de store oppgaver som tiden stiller, må man utsette andre oppgaver som ellers var ønskelige.

Der kreves resignasjon fra borgernes side. Det gjelder således kravet om kompensasjon. Det er nå blitt forklart så ofte at det må være kjent av alle. Det lar seg ikke gjøre å reise og gjennomføre krav om forhøyelse således som man under medgangstider har vært vant til. Det vil nemlig ha den virkning at man får en senkning av kronens verdi, en ennå uheldigere form for forringelse av levestandarden enn den man ville unngå.

En slik tid stiller også store krav til bankene, privatbanker og sparebanker som til Norges Bank.

De skal søke å imøtekomme alle de uavviselige krav som tiden stiller. Men de må la vente til senere de mange krav som ikke når så høyt opp i viktighet for tiden, selv om de i og for seg kan anses som ønskelige.

En begrensning er absolutt nødvendig. Man må — innen kredittlivet som ellers — under forhold som nå veie det ene mot det annet, holde seg til det aller mest viktige og sette midlene inn på det.

Staten må dekke sine økte utgifter ved skatter og lån. At beskatningen må bli hard, kan ikke unngås. Det tilkommer ikke meg her å uttale meg om hvorledes eller hvor store disse skatter skal utlignes. Jeg må bare fremholde at der i alle tilfelle blir dratt omsorg for at utgiftene dekkes fullt ut, først ved skatter og resten ved lån. Altså på de måter som erkjennes som riktige.

Å ty til seddelpressen strider mot den lov som statsmaktene selv har gitt, mot den ånd som den er skapt av, og det står i den skarpeste strid med den lærdom som våre erfaringer så vel fra tidligere tider som fra den siste verdenskrig har skjenket oss.

Lykkes det ikke å finne dekning ved de midler som er erkjent riktige, må forklaringen søkes deri at der stilles for store krav, og da må der slås av på disse krav.

Vi er heller ikke i den stilling at det skulle være nødvendig å gripe til inflatoriske midler. At land i krig griper til det kan forstås, men det gir ingen unnskyldning for land som står utenfor. Det ville også være mer enn nedslående om man etter en slik periode, hvor produksjon og omsetning har ligget høyt og statens inntekter har flytt rikelig inn, skulle gli ned i den elendighet som vi på forhånd er klar over og som vi vet volder meget større skade enn de goder en tror å oppnå i øyeblikket.
