

**Direktør Gunnar Jahn's foredrag  
på Norges Banks representantskapsmøte 3. mars 1952.**

Når en gjør opp regnskapet for det året som er gått, faller det naturlig å tenke på hvordan det nye året vil bli, og ofte gir en seg også i kast med å spå om framtiden. Mer sjelden er det kanskje at en ser etter om spådommene slo til. Gjør en det, kan en finne mye rart. Da kan det hende at en sier til seg selv: at du kunne ta så feil; eller det kan også være at en sier: sannelig var du heldig den gangen. — En ting lærer en iallfall, at en aldri kan være sikker på at det en spår om framtiden også hender, selv ikke i etterkrigstider hvor tallmaterialet er så overveldende. For så lenge menneskene har en viss valgfrihet i sin økonomi vil en aldri kunne vite hvordan de vil handle. Til det kommer at de politiske handlinger har så mye sterkere innflytelse på den økonomiske utvikling nå enn de hadde før.

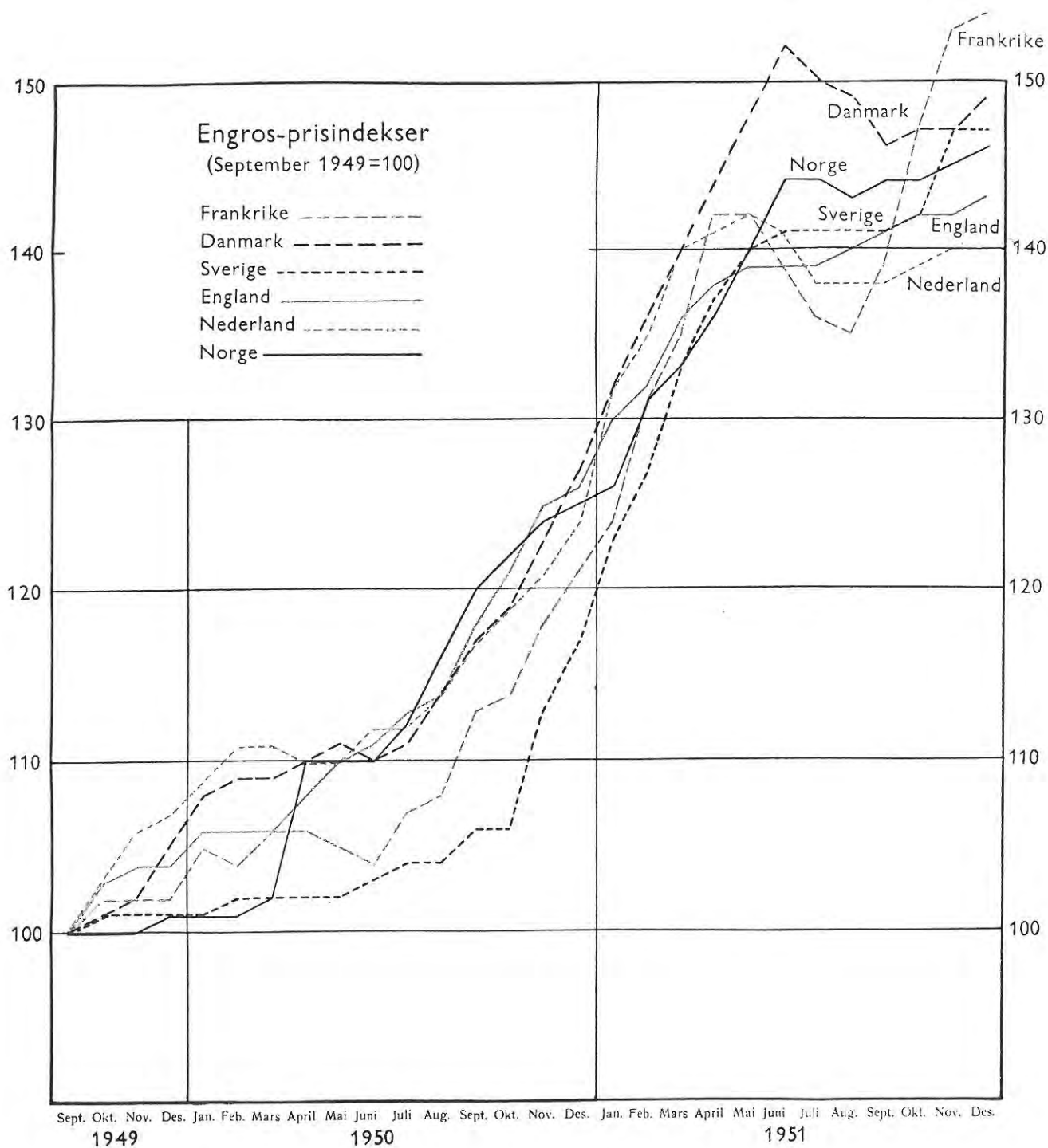
Se f.eks. på året som gikk. På mange vesentlige punkter har spådommene ikke slått til. Ingen ante vel ved årsskiftet i fjor at Englands betalingsbalanse f. eks. skulle endre seg så sterkt og hurtig i 1951, eller at de amerikanske kjøpere skulle reagere slik som de har gjort. Jeg selv la i min tale i fjor vekt på at vi ved årsskiftet var i ferd med å komme inn i en periode sterkt preget av knapphet som ville føre til stigende priser og vansker med å skaffe råstoff.

Men det er ikke gått akkurat slik, for selv om det har vært knapt om enkelte råstoff har det gått bedre enn vi hadde ventet. Råstoffprisene sett under ett er sunket betydelig fra det høye nivå de lå på ved årsskiftet 1950/51, og prisene i De forente stater har heller ikke fortsatt å stige slik som mange av oss trodde ved årsskiftet. Vi har med andre ord ikke opplevd et år hvor prisene på verdensmarkedet har fortsatt å stige. Men det at de først steg voldsomt for siden å falle har spilt en stor rolle for verdensøkonomien og også for oss i det året som gikk. Alle har vært merksame på dette, men det har ikke vært lagt så stor vekt på det som jeg mener det har krav på. Vi har nemlig vendt oss til å registrere realøkonomien målt gjennom mengder til uforandrede priser, og å bedømme forholdene ut fra det denne registrering viser. Det er for så vidt riktig, for det er mengdene som gir grunnlaget for forsyning av varer og tjenester. Men vi må ikke glemme at det er de relative priser, prisene på det en selger og på det en ønsker å kjøpe som er det avgjørende for den enkelte manns som for det enkelte lands vinnings- og tapskonto, og denne bør iallfall vise balanse.

Det er derfor all grunn til å se nærmere på prisenes bevegelse.

Som alle vil kjenne til steg råstoffprisene sterkt etterat Koreakrigen brøt ut i juni 1950. Denne stigning skyldtes ikke så mye at det akkurat på det tidspunkt var mangel på råstoff, men at alle søkte å dekke sine framtidige behov. Målt etter Moody's indeks viser det seg at råstoffprisene steg med 34 % fra juni 1950 da de lå på 398, til februar 1951 da de lå på 532, for siden å synke nesten uavbrutt til de ved årsskiftet 1951/52 var 460 eller bare 15,6 % høyere enn i juni 1950, og i februar 1952 ca. 11 % høyere.

Svingningene i råstoffprisene har virket på de forskjellige lands prisstruktur, målt gjennom prisindeksene. Klarest kommer dette til uttrykk i engresprisindeksen som er minst påvirket av innenlandske prisreguleringer og subsidier (se kurvene på sidene 2 og 3).



Den grafiske framstilling av engrosprisene bygger på følgende indekser:

- Danmark: *Det Statistiske Departement.*  
England: *Board of Trade.*  
Frankrike: *Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques.*  
Nederland: *Centraal Bureau voor de Statistiek.*  
Norge: *Statistisk Sentralbyrå.*  
Sverige: *Kommerskollegium.*



Disse kurvene viser at alle engrosprisene steg sterkt fram til mai/juli 1951. De har en tendens til å stabilisere seg i løpet av sommermånedene, men steg i en del av landene, mest utpreget i Frankrike, svakere i England, Norge og Sverige. I andre land har engrosprisene siden siste sommer holdt seg uendret eller vist svært svake bevegelser.

Følgen av dette er at det nå så å si overalt arbeides under et høyere prisnivå enn i 1949, eller sagt på en annen måte, at pengenes verdi i dag er mindre enn den var den gang.

Men landene har også skilt lag under denne prisstigning. I De forente stater, Sveits og Italia har engrosprisindeksen siden september 1949 steget med 11—16%, i Frankrike, England, Holland, Danmark, Sverige og Norge har den steget med 40—54%, i Belgia, Vest-Tyskland og Kanada med 21—31%. Det har altså dannet seg bestemte grupper av land som innen hver gruppe også har det felles at de devaluerte i samme grad overfor dollar.

Den forskjellige devalueringsgrad mellom gruppene måtte i og for seg føre til en ulik prisbevegelse, men det som en må merke seg er at avstandene mellom prisnivåene overfor U. S. A. er meget større nå enn i 1949. Dette gjelder uansett hvilken basis en velger som utgangspunkt for prisindeksen. Bruker vi f. eks. 1937 som utgangspunkt viser det seg at det engelske prisnivå like før devalueringen i august 1949 lå 19% høyere enn det amerikanske. I desember 1951 lå det 46% høyere. Men en kan selvsagt ikke på grunnlag av dette trekke noen bindende slutninger, hverken om det engelske punds verdi overfor dollar eller om utviklingen av handelen mellom England og U. S. A. Det er nemlig ikke alle de priser som tas med i engrosprisindeksen som har betydning for utenrikshandelen.

En annen sak er det at avstanden mellom to lands prisnivå ikke kan øke utover en viss grense uten at dette får følger for handelen mellom dem og dermed også for valutakursene. For hvis det prisnivå som registreres gjennom engrosprisene etter hvert trenger igjennom i hele samfunnet og på denne måten kommer til uttrykk i omkostningsnivået, så vil dette virke på konkurranseevnen overfor et land som har holdt sitt prisnivå stabilt. Den ugunstige betalingsbalanse som vil bli en følge av dette kan til slutt tvinge en til enten å skrive ned valutaen eller til å bringe omkostningsnivået ned. Erfaringen synes nemlig å vise at i det lange løp er det en viss sammenheng mellom valutakurs og prisnivå slik at kursene har en tendens til å rette seg etter de relative priser og omvendt. Derfor er det så viktig for et land at dets prisnivå ikke bringes ut av balanse i forhold til prisene i de land det bytter varer og tjenester med.

Av dette må en ikke trekke den slutning at den avstand mellom prisnivåene vi finner i 1951 betyr at de land hvor stigningen er størst også har forverret sin betalingsbalanse mest i 1951 og omvendt. Hva jeg vil understreke er at spenningen mellom prisnivåene kan føre til vansker i det lange løp.

I det året som gikk kan vi neppe si at prisspenningen satte preg på landenes betalingsbalanse. Denne synes å være påvirket mer av det enkelte lands særlige forhold enn av hvor mye prisene var steget. I den gruppe vi hører til med høyt prisnivå og stor devaluering har Frankrikes og Englands betalingsbalanse forverret seg, de skandinaviske lands og Hollands blitt bedre. Den gunstige utvikling skyldes i Sverige og Norge høykonjunkturen på viktige eksportvarer og særlig for Norge de høye frakter. Men

i begge disse land har prisene fortsatt å stige. For Danmark og Holland skyldes den bedrede betalingsbalanse at landene er gått over til en meget stram indre kredittpolitikk, og her har det iallfall foreløpig lyktes å stanse prisstigningen.

Disse svingninger i betalingsbalansen er best registrert i Den europeiske betalingsunion EPU. Da denne spiller en meget stor rolle for verdensøkonomien i dag, skal jeg gi noen opplysninger om den. Som en vet var hensikten med denne union at en innen et bestemt område skulle kunne formidle handelen ved hjelp av konverterbare valutaer og litt etter litt få avskaffet import- og eksportrestriksjoner. Den har nå virket halvannet år, og den har vært et framskritt, men den har ennå ikke løst de problemer en står overfor når en ønsker å nå til et friere handelssamkvem mellom alle land.

EPU er bygd opp slik: Den er en slags clearingsentral hvor landenes over- og underskudd blir gjort opp mot hverandre. På denne måten kan de forskjellige valutaer bli konverterbare innen Unionen, slik at en kan komme bort fra de bilaterale oppgjør innen denne del av verden. Men da det er sjelden at et medlem av EPU har balanse overfor alle de andre EPU-land, vil det alltid bli noen land som blir debitorer og noen som blir kreditorer til Unionen. For å kunne ordne dette fikk landene etter det en visste om deres stilling da Unionen ble opprettet, enten en rett til innen rammen av visse kvoter å motta kreditt fra Unionen eller gi kreditt til den. Kreditten, som er begrenset oppad, er ordnet slik at et land som tar imot kreditt fra Unionen betaler et stadig større beløp i gull til den etter hvert som kreditten nyttes. På den annen side vil et land som gir kreditt til Unionen, etterat 20 % av kvoten er gitt, motta 50 % i gull og gi 50 % i kreditt for videre overskudd overfor Unionen.

Via disse betalinger av gull fra og til Unionen kunne en tenke seg at det ble knyttet en forbindelse mellom et lands almene betalingsbalanse og dets balanse innen Unionen. Men så enkelt er det ikke. Systemet ville sannsynligvis ha virket helt tilfredsstillende hvis det hadde vært så at et land som hadde underskudd overfor Unionen, men overskudd overfor landene utenfor Unionen, hadde kunnet få dette overskudd dekket i gull eller dollar som så kunne betales til Unionen; og videre, hvis et kreditorland kunne få trekke ubegrenset med gull fra Unionen og nytte dette gull til å dekke underskudd overfor de andre land utenfor. Men slik er det dessverre ikke. Som systemet har utviklet seg har en risikert at et kreditorland har trukket så mye gull ut av Unionen at dennes gullkasse er skrumpet sterkt inn, mens på den annen side et debitorland har risikert å bli en så stor skyldner at dets kredittmulighet er uttømt.

Inntil utgangen av 1951 hadde EPU betalt ut en milliard dollar, mens den bare fikk innbetalt ca. 870 mill. dollar. Av de ca. 350 mill. U.S.-dollar som den amerikanske regjering har lovet å stille til disposisjon for Unionen var allerede ved årsskiftet vel 130 mill. dollar brukt opp. Dette er den ene fare. Den annen er at et land bruker opp sin kreditt i EPU og av den grunn ikke kan fortsette. Det vil si, dets valuta er ikke lenger gangbart betalingsmiddel innen Unionen.

Det land som hittil har skapt størst vansker for Unionen, er Belgia. Alt ved begynnelsen av siste kvartal 1951 hadde Belgia et så stort overskudd at det hadde gitt det maksimumsbeløp i kreditt som kvoten forutsatte. Belgia krevde 100 % dekning i gull for videre overskudd, men det ble truffet en

særordning som gikk ut på at bare en del av landets overskudd ble utbetalt i gull, mens en del ble dekket ved at Belgia ga ytterligere kreditt.

Et annet land som i nær framtid vil kunne skape vansker for EPU er England. Ved utgangen av januar hadde England nyttet hele sin kredittkvote med unntak av 196 $\frac{1}{2}$  mill. dollar. Dets samlede underskudd i desember 1951 og januar 1952 var ca. 300 mill. dollar.

Disse to eksempler gir et visst inntrykk av den kritiske stilling EPU for øyeblikket er i.

Ser en på oppgjøret for januar vil en finne at de to store debitorer i Unionen, England og Frankrike, tilsammen hadde et netto underskudd på 254 mill. dollar, mens alle de andre debitorlandene tilsammen hadde et underskudd på bare ca. 12 mill. dollar. Dette resultat for januar viser at utviklingen i 2. halvår 1951 har holdt fram i samme retning i begynnelsen av 1952.

På den annen side har land som Danmark, Vest-Tyskland, Nederland, Norge og Sverige bedret sin stilling sterkt i løpet av siste halvår 1951. Vest-Tyskland og Nederland som en tid var meget store debitorer i Unionen, er nå kreditorer, mens Sverige har hatt så store overskudd i de senere måneder at det snart har nådd den maksimumsgrense som kvoten forutsetter.

De betalingsproblemer som stillingen i EPU reiser, er alvorlige nok, men vi må ikke av den grunn glemme at de fleste européiske land har et underskudd overfor dollarområdet.

Dette har hittil delvis vært kamuflert av Marshallhjelpen. Dollarsituasjonen bedret seg da U.S.A. foretok sine veldige råstoffkjøp i sterlingområdet etter Koreakrigens utbrudd. Men etterat disse kjøp hørte opp, og prisene på råstoff sank, er dollarproblemet igjen blitt aktuelt. Mest følbart er det blitt for England og sterlingområdet, hvis gull- og dollarbeholdning er gått sterkt ned. Dette har tvunget England til å gå til nye importrestriksjoner og stramning av kreditten, noe som igjen vil få følger for andre lands økonomi, også for vår.

Vi må derfor rekne med at det vil bli atskillige vansker å overvinne i det året vi er gått inn i. Bakgrunnen for disse vansker er den politiske spenning mellom landene og de store forsvarstiltak som dels er satt i gang, men som en ennå ikke har kjent følgene av. Det viktigste spørsmål er m. a. o. om forsvarstiltakene kan gjennomføres uten at det får konsekvenser for produksjonen til sivile formål på investering og forbruk og uten at det leder til inflasjon.

Jeg kan ikke komme nærmere inn på utviklingen i 1951 i de forskjellige land. Det vil føre for langt. Jeg vil bare understreke at så avhengig vi er av å bytte varer og tjenester, er det viktig å ha kjennskap til det som hender utenfor Norge. Det er også mye å lære av den måten de andre land søker å løse sine vansker på, vansker som er av samme art som de vi står overfor.

Som jeg har nevnt, har vår betalingsbalanse bedret seg i 1951. Etter oppgavene i nasjonalbudsjettet viste den et løpende overskudd på kr. 190 mill.

Jeg vil belyse vår betalingsstilling ved hjelp av de oppgaver som Norges Bank har over inn- og utgang av valuta. For å kunne gjøre det slik at en får et realistisk bilde av det som er skjedd i 1951, er det nødvendig å behandle de forskjellige valutaområder hver for seg. Jeg begynner med Den européiske betalingsunion (EPU).

Siden Unionen ble opprettet i juli 1950 og til 31. desember 1951 har utviklingen vært følgende:

I løpet av annet halvår 1950 og til og med mai 1951 hadde vi brukt opp vår gaveandel på 50 mill. dollar, vårt ekstraordinære lån på 10 millioner og trukket 22 millioner på vår kreditt. Pr. 31. mai 1951 hadde vi m. a. o. et underskudd på 82 mill. dollar. Ved utgangen av 1951 hadde vi bare trukket 9,6 mill. dollar på vår kredittkvote. Det samlede underskudd var m. a. o. 69,6 mill. dollar. Men til det er å merke at vi i annet halvår 1951 også betalte ekstraordinære gjeldsavdrag og forskudd på skipskontrakter med tilsammen 39,6 mill. dollar. Hadde vi ikke gjort dette, ville vi ved årsskiftet vært kreditor i Unionen for 30 mill. dollar ( $39,6 - 9,6$ ) etter å ha gjort bruk av de ekstra gaver og lån vi fikk. Uten ekstrahjelpen ville vi ved utgangen av 1951 vært debitor i Unionen for 30 mill. dollar. Det er m. a. o. den amerikanske hjelpen som har gitt oss denne usedvanlig gunstige stilling.

Jeg har nettopp vist at vi ved utgangen av 1951 ville hatt et underskudd på 30 mill. dollar, under forutsetning av at vi ikke hadde fått hjelp og ikke betalt ekstraordinære gjeldsavdrag og forskudd på skipskontrakter. Vår reelle bedring i balansen i årets siste 7 måneder blir derfor 82 mill. dollar  $-$  30 mill. dollar = 52 mill. dollar.

Denne gunstige utvikling kommer ennå sterkere fram når vi ser på den inngang og utgang av valuta som skyldes løpende betalinger. Et slikt regnskap viser at mens vi i 1950 hadde et underskudd på kr. 640 mill., fikk vi i 1951 et overskudd på kr. 271,7 mill. når vi ser bort fra de kr. 160 mill. som i 1951 ble betalt forskudd på skipskontrakter. Dette gir tilsammen i løpet av et år en bedring på kr. 912 mill. og skyldes den store inngang av eksport- og skipsfartsvaluta. Denne har mer enn oppveid at vi hadde en stor utgang av valuta til import av varer og til betaling på skipskontrakter.

Det store overskudd i løpende regning har vi måttet bruke til store utgifter på kapitalkonto, først og fremst den ordinære gjeld til EPU-land på tilsammen kr. 106,6 mill. Videre hadde vi netto å betale kr. 20,8 mill. til andre land utenom EPU. Trekker vi dette fra vårt overskudd, får vi igjen kr. 144,3 mill. Da vi dessuten har betalt ekstraordinære avdrag på vår plafonggjeld til EPU-landene og 160 millioner som forskudd på skipskontrakter, så får vi et underskudd på drifts- og kapitalkonto under ett på kr. 78,7 mill. Dette underskudd ble mer enn dekket av den rest vi hadde igjen av den amerikanske gaveandel og det amerikanske lån, i alt kr. 162,8 mill., slik at vi i alt hadde et overskudd på kr. 88,1 mill. Da Norges Bank dessuten hadde overtatt Statens pundlån i England på kr. 94 mill., økte valuta-beholdningen med tilsammen kr. 182 mill.

Ser vi på vår betalingsbalanse overfor EPU-landene, så viser det seg at vårt løpende bruttooverskudd i 1951 så å si utelukkende har bestått av pund og franske francs. I 1950 hadde vi et underskudd på disse to valutaer på tilsammen kr. 375,8 mill. I 1951 var overskuddet kr. 1 081 mill. Dette viser en samlet bedring overfor pund og francs på kr. 1 457 mill. Men England og Frankrike er også de to eneste land vi hadde et løpende bruttooverskudd overfor av noen størrelse. Det samlede overskudd var i 1951 kr. 1 115 mill. Av disse falt 960,2 millioner, eller ca. 86 % på pund og 121 millioner, eller ca. 11 %, på francs. Hele 97 % av vårt løpende bruttooverskudd i 1951 skyldes m. a. o. vårt overskudd overfor disse to land. Dette viser hvor labil vår betalingsstilling innen EPU er. Det ville nemlig hjelpe oss lite om vi hadde stor tilgang på pund, hvis ikke pund kunne konverteres og vi av den grunn

ikke kunne betale våre underskudd overfor andre land med dem. Vårt samlede bruttounderskudd overfor EPU-landene var kr. 1 003 mill., og av dette falt kr. 872,2 mill. eller 87 % på Sverige, Vest-Tyskland og Belgia, som alle også har hatt store overskudd overfor England og Frankrike.

Denne vår betalingsstilling med overskudd og underskudd konsentrert om noen få land, viser hvilke vansker vi kan komme til å stå overfor om noen av disse landene skulle gå ut av EPU.

Det annet valutaområde som spiller en stor rolle for oss, er dollarlandene og da først og fremst De forente stater.

Overfor dollarområdet var det løpende underskudd 40,2 mill. dollar i 1950 mot 15,5 millioner i 1951. Dette er en meget stor bedring som vesentlig skyldes økt inngang av eksport- og skipsfartsvaluta pluss salg av skip. Riktignok økte også utgiftene til import meget, men på den annen side hadde vi i 1951 ikke så store uttellingene på skipskontrakter som i 1950.

Dette underskudd på 15,5 mill. dollar ble økt ved at vi hadde nokså store utgifter på kapitalkonto til avdrag og tilbakebetaling av lån, til dekning av gjeld i dollar til andre land, kjøp av kanadiske dollar etc. Dette blir tilsammen 34,1 mill. dollar. Det samlede underskudd blir altså 49,6 mill. dollar (34,1 + 15,5 mill. dollar). Dette underskudd ble mer enn dekket ved de 49,8 mill. dollar som vi har mottatt i hjelp fra De forente stater, så alt i alt har vi hatt et overskudd på 0,2 mill. dollar. Den registrerte gull- og dollarbeholdning er økt noe mer og var ved utgangen av 1951 tilsammen på 73,3 mill. dollar. Til dette kommer at vi ved årets slutt hadde en beholdning på 7,2 mill. kan. dollar.

Som en vil se av disse tallene, er det hjelpen fra U.S.A. som er årsaken til at vi har kunnet holde stillingen så godt i 1951. I 1952 må en være forberedt på at vår dollarbeholdning vil gå ned, selv om avdrag og tilbakebetaling av lån ikke kommer opp på samme nivå som i 1951.

Et sammendrag av vår valutabalanse overfor EPU, U.S.A. og andre land viser et løpende underskudd i 1951 på 31,3 mill. kroner mot 956,7 millioner i 1950. M.a.o. en bedring på 925,4 mill. kroner. Absolutt sett har inngangen av eksportvaluta steget mest, nemlig med kr. 1 390 mill.; relativt sett kommer inngangen av skipsfartsvaluta høyest. Den steg med kr. 828,8 mill. fra 937 millioner i 1950 til 1 766 mill. i 1951. Utgiftene til import steg alt i alt med 1 093 mill. kroner og utgiftene til skipskontrakter med 297,1 millioner.

Da kapitalutgiftene alt i alt var på 294,2 mill. kroner og kapitalinntektene på 30 millioner, blir hele underskuddet 295,5 mill. kroner. Til dekning av dette underskudd har vi som jeg allerede har nevnt, gjennom EPU og i direkte dollarhjelp mottatt tilsammen 519 mill. kroner. Det ga oss et overskudd på 223,5 mill. kroner som sammen med Statens pundlån som ikke er brukt ennå, gir en øking av vår valutabeholdning på 317,5 mill. kroner.

Det kunne være fristende å prøve å legge fram en kalkyle om den framtidige balanse overfor utlandet, men det skal jeg ikke gjøre. Jeg vil vise til den som er gjort i nasjonalbudsjettet. Som enhver prognose bygger også denne på visse forutsetninger, og det må den gjøre. Disse forutsetninger er optimistiske, og det var vel grunnlag for dem da nasjonalbudsjettet ble utarbeidet. Det sies at det er sannsynlig at de nåværende lette avsetningsforhold for de fleste norske eksportprodukter vil holde seg også i 1952, at bytteforholdet for Norge i 1952 vil bli bedre enn i 1949/50, men ikke fullt så



godt som i 1951. Det er også understreket at de fleste utenlandske utredninger for året 1952 konkluderer med at prisene må ventes å stige igjen etter hvert som de økende forsvarsprogrammene blir gjennomført.

Etter at nasjonalbudsjettet ble lagt fram, er det skjedd ting som tyder på at ikke alle disse forutsetningene vil holde. Jeg nevner Englands og Frankrikes aksjon mot de høye priser på tremasse og cellulose, nedgang i prisene på hvalolje og kredittrestriksjonene i England som kan gjøre det vanskeligere å finansiere bygging av norske skip. Alt dette kan komme til å slå ut i betalingsbalansen for 1952, selv om det er lite sannsynlig at det vil bli merkbart i de aller første måneder.

Men det er her grunn til å være føre var og ikke glemme at betalingsbalansen ikke bare er avhengig av det som skjer ute, men også av hvordan vi stiller oss hjemme. I ethvert lands økonomi er det produksjonens effektivitet, graden av sparing som grunnlag for investeringer og det relative pris- og omkostningsnivå overfor utlandet som er det avgjørende.

Etter de oppgaver som er gitt i Statistisk Sentralbyrås økonomiske utsyn og i nasjonalbudsjettet, var både produksjonseffektiviteten og sparingen større i Norge i 1951 enn i de tidligere årene. Våre terms of trade var også bedre enn før. Da samtidig nasjonalproduktet var større enn noen gang, burde dette tyde på at alt skulle ligge vel til rette for framtiden. I nasjonalbudsjettet understreker en at utviklingen i 1951 også har ført til at bedriftene fikk en større del av nasjonalproduktet enn før. Det samme gjelder Staten, mens konsumentenes del er blitt mindre. En slik endring i fordelingen av nasjonalproduktet under en prisstigningsperiode er noe som vanligvis skjer, og den fører som regel til at sparingen blir større. Det regnes nemlig som sparing når bedriftene har hatt stor profitt og når Staten har økt sine netto tilgodehavender. Dette er litt vanskelig å forstå for den alminnelige mann. For ham er det å spare å legge penger til side til dekning av framtidige behov, og ofte betyr dette et offer for ham. Det som imidlertid er av vesentlig betydning for et lands økonomi, er hvordan en bruker det som generelt sett kalles sparing.

Sparing og investering ser en ofte brukt som synonyme begreper, men så enkelt er det ikke, for selv om det er en forbindelse mellom dem, så kan det godt spares uten at det resulterer i umiddelbar investering. I det lange løp vil derimot sparingen danne grunnlag for det vi kaller investeringer. Disse har etter oppgavene i nasjonalbudsjettet holdt seg på et høyt nivå i 1951, høyere enn en tok sikte på ved begynnelsen av året, men muligens litt lavere enn i 1950.

I det program som er satt opp i nasjonalbudsjettet for 1952, regner en med at investeringene vil komme til å ligge på omtrent samme nivå som i 1951. Om dette investeringsprogram sies det at det må betegnes som høyt, for, sett i forhold til nasjonalproduktet, er de norske investeringer høyere enn i kanskje noe annet land, og investeringssetterspørselen vil antakelig på en rekke områder bli så stor at en må regne med et kjøpepress.

I nasjonalbudsjettet er det kalkulert med at nasjonalproduktet vil stige ca. 3%. Med samme investeringsnivå som i 1951 vil følgen være at konsumet vil kunne stige, det er antydning med 4%. Som sagt tidligere kan det bli endringer i nasjonalbudsjettets tall hvis forutsetningene svikter. Tallene vil også måtte endres noe når det utvidete forsvarsprogram er fastlagt og kan bli innarbeidet i nasjonalbudsjettet. Hvor sterke endringene

vil bli om terms of trade svikter eller hvor sterkt de økte forsvarsutgifter vil slå ut, det kan vi ikke si. Det vi kan måle er hvordan slike forskyvninger kvantitativt vil virke på enkelte grener av vår økonomi, men utslaget på prisene og med det også på produksjon og fordeling kan vi ikke fastslå. Vi må nemlig ikke glemme at virkningene av mengdeforskyvninger ikke kan måles etter disse forskyvningers absolute størrelse. I økonomien er det alltid de relative størrelser som er de avgjørende. På arbeidsmarkedet f. eks. vil gjennomføringen av militærprogrammet bety en ytterligere belastning, men vi kan ikke måle følgene av denne selv om vi vet hvor mange vil bli opptatt direkte eller indirekte med forsvarsarbeidet. Hvor sterkt det vil virke er avhengig av hvor nødvendig den arbeidskraft som overføres har vært for den sivile produksjon. Er det allerede knapt om arbeidskraft i enkelte yrker, så vil virkningen av å overføre folk fra disse til militær produksjon bli stor, og dette kan igjen få betydning for andre produksjonsgrener som er avhengig av den produksjon som rammes.

I nasjonalbudsjettets prognose for 1952 er en gått ut fra at det ikke vil skje noen vesentlig endring i prisene. Skulle det ikke gå slik, men prisene svinge i den ene eller den annen retning, så vil det kunne få betydning for det framtidige produksjonsresultat, for det er nå en gang så at produksjonsresultatet avhenger av lønnsomheten og det er prisene som bestemmer denne.

For prisene spiller pengesiden en stor rolle. For å vise hvordan denne har utviklet seg i 1951 vil jeg ta mitt utgangspunkt i Norges Banks regnskap.

Norges Bank har som jeg har sagt gjentagne ganger, etter krigen ikke kunnet ha stor innflytelse på pengemarkedet. Dens stilling har vært kassererens som har å betale ut når det har vært krevd. Jeg kan derfor etter Norges Banks regnskap bare registrere hvor mye sedler det er gått ut.

Det er et uttrykk for det som almenheten har trukket ut av Norges Bank. Seddelømløpet steg med kr. 144 mill. i 1949, med kr. 81 mill. i 1950 og med kr. 251 mill. i 1951. Omfanget av seddelømløpet er et resultat av inn- og utgang på de passive og aktive postene i Norges Banks regnskap. Av disse poster er folio og valuta de viktigste, for Norges Bank har for tiden meget små egne utlån.

Etter krigen har folioinnskuddene alt i alt gått sterkt ned, i 1949 med nær kr. 1,2 milliarder, i 1950 med kr. 915 mill. og i 1951 gikk de ned bare med kr. 31 mill.

Foliokontiene inklusive riksinnskudd i Norges Bank er dels frie konti, det vil si konti som innskyteren uten videre kan trekke på, og bundne konti som det bare kan trekkes på etter beslutning av statsmaktene. De frie konti, som består av bankenes, redernes, Statens og de offentlige ordinære konti økte i året 1951 med netto kr. 243 mill. Bankenes foliomidler alene økte med kr. 299 mill. På de bundne konti — reguleringskontoen, motverdien av Marshallmidler, riksinnskudd m. m. ble det netto tatt ut kr. 274 mill. Dette skyldes først og fremst uttaket på reguleringskontoen til finansiering av statsbankene og frigivelsen av riksinnskudd på tilsammen kr. 888 mill. Men samtidig gikk det inn kr. 614 mill. av Marshallhjelpens motverdimidler, som altså til en viss grad nøytraliserte uttakene på de bundne konti. Deler vi opp foliokontiene i offentlige og private konti, finner vi at den første gruppe hadde økt sine foliomidler med kr. 286 mill., mens de private alt i alt hadde

minsket sine med 317 millioner, vesentlig på grunn av frigjøringen av riksinnskuddene.

Norges Banks regnskap viser videre at Norges Bank i 1951 netto kjøpte valuta for kr. 228 mill. Dette skulle ført til en utgang på kr. 259 mill. (228 mill. + nedgang i foliomidler 31 mill.). Når seddelomløpet bare er steget med kr. 251 mill., skyldes dette bevegelse på andre mindre poster i regnskapet.

I motsetning til før krigen har det i de senere år ikke vakt stor oppmerksomhet at seddelomløpet er steget. Interessen har vært sterkere rettet mot bankene, deres innlån, utlån og likviditetsstilling. Det er dette som i første rekke tas som et uttrykk for størrelsen av penge- og kredittvolumet.

Innlånene i bankene er steget hvert år siden 1946, men stigningen har vært avtakende og nådde minimum i 1950 med kr. 37 mill. Siste år var stigningen kr. 828 mill., slik at innskyterne ved utgangen av 1951 hadde et større beløp stående i bankene enn noen gang før.

Nytt er det at folioinnskuddene steg sterkt i 1951, med kr. 514 mill. I årene 1948/50 var det bare innskudd på tid som steg, mens folioinnskuddene sank.

Den store stigning i folioinnskudd skyldes, foruten frigjøringen av riksinnskuddene og de kr. 400 mill. som Staten har lånt statsbankene av Reguleringskontoen, først og fremst den gode fortjeneste våre utenriksnæringer har hatt. Det som er satt inn i bankene, er m. a. o. bedriftenes ledige midler, midler som for tiden ikke blir brukt av bedriftene, men som disse delvis iallfall har til hensikt å bruke senere.

Stigningen i innskuddene ga bankene evne til å øke sine utlån i 1951. Vi skal merke oss at de alminnelige utlån som først og fremst består av korte lån til næringslivet, steg med hele kr. 641 mill. Bare i 1947 steg de litt mer. Pantelånene steg i 1951 bare med kr. 170 mill. eller mindre enn noen gang siden 1945, og verdipapirbeholdningen gikk ned med kr. 228 mill. Det er første gang etter krigen at denne er minsket. Resultatet av det hele gir en samlet stigning i utlån og verdipapirer i 1951 på kr. 583 mill. Dette er mindre enn noe år etter 1945.

Ved krigens slutt var sammensetningen av utlånene unormal med relativt meget lave utlån til næringslivet og meget store verdipapirbeholdninger. Dette var en følge av at det var tyskerne som gjennom sine uttak av Norges Bank finansierte virksomheten her hjemme under krigen; det var m. a. o. ikke nødvendig for bankene å gi lån.

Etter krigen har sammensetningen av utlånene forskjøvet seg i retning av det vi kjente til fra før. Pantelånene utgjør nå omtrent samme prosent som i 1939. Alminnelige utlån viser i dag en lavere prosent enn i 1939, 47 mot den gang 52. Verdipapirbeholdningen var 26 % i 1939 og i 1951 30 %. Resultatet blir at det er de korte lån som har økt sterkest, men ennå spiller de lange utlån en relativt større rolle enn i 1939. Dette gjelder både for aksjebanker og sparebanker.

Som kjent har bankenes likvider gått sterkt ned etter krigen. De var i 1945 ca. kr. 5 milliarder og nådde minimum i februar i fjor med kr. 951 mill. Senere er de steget igjen og var ved utgangen av 1951 ca. kr. 1,4 milliarder eller kr. 350 mill. mer enn for et år siden. Vi bør merke oss at det er aksjebankene som har økt sine likvider, sparebankenes likvider er nå litt lavere enn ved årsskiftet 1950.

Banktallene gir følgende bilde av pengemarkedet. Ved utgangen av 1945 var innskuddene ca. kr. 7,7 milliarder, ved utgangen av 1951 ca. kr. 9,4 milliarder. Utlånene inklusive verdipapirer var henholdsvis ca. kr. 3,4 milliarder og 9 milliarder og likvidene ca. kr. 5 milliarder og 1,4 milliarder.

Det betyr at innskytternes, det er kreditorenes, tilgodehavende er steget med ca. kr. 1,7 milliarder. Debitorenes gjeld eller utlånene er steget med kr. 5,6 milliarder og likviditeten er sunket med ca. kr. 3,6 milliarder. I og for seg er det ikke noe merkelig i dette. Det er uttrykk for en naturlig utvikling under en tid med sterkt økt aktivitet i næringslivet.

Vi skal videre merke oss at seddelømløpet i det nevnte tidsrom er steget fra ca. kr. 1,5 milliarder til ca. kr. 2,7 milliarder. Denne øking er skjedd til tross for at det i dette tidsrom via Marshallhjelpen er inndradd og avskrevet ca. kr. 1,3 milliarder på okkupasjonskontoen og at det pr. 31/12 1951 sto kr. 969 mill. av motverdimitler i Norges Bank. Vi konstaterer denne øking i penge- og kredittvolumet uten å trekke noen slutning om dens betydning for etterspørsel, kjøpepress og inflasjon.

Av andre kredittinstitusjoner spiller statsbankene og kredittforeningene størst rolle. Disse tar ikke imot innskudd direkte fra almenheten, og den overveiende del av deres utlån er utlån på lang tid, en stor del mot pant i fast eiendom og vesentlig til investeringsformål. De skaffer seg sine midler via obligasjonsmarkedet. Statsbankene hadde en samlet utlånsmasse etter de siste oppgaver som foreligger den 30/9 1951 på kr. 2 135 mill. De hadde pr. 31/12 1939 en utlånsmasse på kr. 1 082 mill. Utlånene var m. a. o. nesten fordoblet fra 1939. Aksje- og sparebankenes utlån var i samme tidsrom steget  $2\frac{1}{2}$  gang, altså sterkere. Resultatet av dette er at statsbankene hadde en noe mindre del av den samlede utlånsmasse i 1951 enn i 1939. Dette gjelder enten en regner med verdipapirer eller ikke under den samlede utlånsmasse. Inklusive verdipapirer hadde statsbankene i 1939 19,7 %, i 1951 17 % av utlånsmassen, og holdes verdipapirer utenfor 23,6 % i 1939 og 21 % i 1951.

Et annet spørsmål er om de spiller en større rolle for pantelånsmarkedet nå enn tidligere. Dessverre foreligger det ingen fullstendige oppgaver over de samlede pantelån og det som årlig netto er gitt av nye pantelån. Den oppgave som foreligger, omfatter bare aksjebankers, sparebanker, kredittforeninger, statsbanker, forsikringsselskaper og offentlige fond, Rikstrygdeverket og Statens Pensjonskasse, og denne oppgave er bare ført à jour til 1949. Etter den hadde statsbankene (Hypotekbanken, Boligbankene, Husbanken og Industribanken) 27 % av de samlede pantelån i 1939 og 24 % i 1949, aksje- og sparebankene 29 og 39 %, forsikringsselskapene, kredittforeningene etc. 37 og 35 % og offentlige fond etc. 7 og 2 %. Til og med 1949 hadde altså statsbankene ikke en større del av pantelånene enn før krigen.

Men siden 1949 har statsbankene, først og fremst Husbanken, økt sine utlån betydelig. Likevel viser de oppgaver vi har at statsbankene inntil 30/9 1951 hadde en mindre del av alle bankers pantelån enn i 1939. Men tendensen har i de senere år gått i retning av å øke statsbankenes utlån, og vi vet alle at om de hadde hatt rikelig med midler, så hadde deres utlån steget sterkere enn de er.

De oppgaver som er referert, kan synes merkelige, og de gir jo heller ikke et tilnærmedesvis bilde av pantelånsmarkedet, for vi vet ikke hvor rikelige

de andre kilder som dette hadde å øse av før krigen, er i dag. Antakelig var en ikke liten del av pantelånene før krigen gitt av private fond og av privatpersoner, men hvor mye det var før og hvor mye det er nå, kjenner vi ikke til. Det er ting som tyder på at disse kilder relativt sett gir mindre i dag enn tidligere.

Hvordan det nå enn er, så tyder ikke de tall vi har på at statsbankene hittil iallfall har spilt en større rolle som pantekreditorer enn før. De oppgaver vi har, viser heller ikke at det er skaffet relativt mer gjennom obligasjonsmarkedet enn tidligere for å kunne dekke etterspørselen etter pantelån selv om det er en tendens til dette.

En skulle ha ventet en større forskyvning når Statens boligbanker finansierer ca. 82% av alle boligbygg, og det ville vi vel også ha funnet hvis hele finansieringen var skjedd via obligasjonsmarkedet. Det er som kjent ikke tilfellet. En del av finansieringen er skjedd ved hjelp av nedskrivningsbidrag gitt av Stat og kommuner, en del i de siste år ved kontolån i banker og ved lån gitt av Staten. Det har nemlig som kjent ikke vært mulig å reise obligasjonslån til den pris som statsbankene har fått lov til å by. Slikt hender på ethvert marked, og som regel vil en da forsøke å forklare det med å si at enten er det noe galt med etterspørselen eller med tilbudet. En vil videre trekke den slutning at hvis det skal kunne skje et salg, så må prisen, i dette tilfelle renten, rette seg etter markedssituasjonen. Men så enkelt er det ikke.

Finansieringen av statsbankene er et spørsmål som med de bestemmelser som gjelder for dem ikke kan løses via det frie lånemarked. Statsbankenes hovedoppgave er nemlig å finansiere investeringer som for en ikke uvesentlig del står høyt på den prioritetsliste som er stilt opp av Staten. For en del av disse investeringer, som boligbyggingen, spiller også sosiale hensyn en stor rolle og av denne grunn er den forpliktet til å gi lån til en fast lav rente. Vi står med andre ord overfor et problem som ikke kan løses på ordinær måte.

Det var en av grunnene til at Finansdepartementet la dette spørsmål fram for Penge- og Finansrådet sist sommer. Rådet fikk også en langt videre oppgave som var nærmere presisert i Finansdepartementets brev av 14. og 31. juli og 4. oktober 1951. Oppgavens omfang vil en kunne forstå av følgende utdrag av disse brev:

I brev av 14. juli ber Finansdepartementet Penge- og Finansrådet utrede spørsmålet om hvordan og i hvilken utstrekning man kan sikre en hensiktsmessig tilgang på likvider i samfunnet uten at det oppstår inflasjonistiske virkninger eller andre skadevirkninger i det økonomiske liv.

I brev av 31. juli understreker departementet at det vil sette pris på å få en utredning som både omfatter de realøkonomiske og de finansielle og pengepolitiske problemer som en står overfor når det gjelder å utnytte våre produksjonskilder fullt ut uten at dette leder til inflasjon.

I brev av 4. oktober ber Finansdepartementet Penge- og Finansrådet om å utrede hvordan en mest hensiktsmessig kan bringe renten tilbake til det lave nivå som den lå på i fjor vår, eller i det minste hindre en ytterligere stigning. En forutsetter at Rådet blant annet utreder om det kan være hensiktsmessig å endre lovgivningen med sikte på å nå et slikt mål for rentepolitikken.

Penge- og Finansrådets innstilling som ble avgitt 13. januar i år har vært gjenstand for debatt og for kommentarer i pressen, og jeg har det inntrykk at innstillingen delvis iallfall har vært oppfattet som om den har gitt uttømmende svar på spørsmålene i Finansdepartementets brev. Men så er det

ikke. Dette har Rådet sagt både i innledningsavsnittet og i den første del av kapitlet sammendrag og konklusjon. Jeg siterer følgende fra dette kapittel:

„Rådet har ikke sett seg i stand til med en såvidt kort tidsfrist å gi en fullstendig utredning om de generelle spørsmålene som er reist og som gjelder opprettholdelse av en full utnyttelse av våre produksjonskilder uten inflasjon og det med dette problem forbundne spørsmål om sikring av en hensiktsmessig tilgang på likvider i samfunnet uten inflatoriske skadevirkninger. Rådet har funnet å måtte konsentrere seg fortrinsvis om det konkrete spørsmål som nå er mest påtrengende, nemlig statsbankenes likviditet, men det har søkt så langt råd er å gi dette spørsmålet en allsidig belysning. For å gjøre det har det vært nødvendig å ta opp en del av de problemer som må drøftes grundig, hvis en skal gi en fullstendig utredning om de generelle spørsmål Departementet har reist. I noen utstrekning kan derfor denne innstilling betraktes som svar også på de videregående spørsmål for så vidt som en har pekt på en rekke midler som kan komme til anvendelse i forskjellige situasjoner. Det beror nemlig på situasjonen til enhver tid hvilke midler som vil være brukbare. Bedømmelsen av situasjonen og den sannsynlige fremtidige utvikling vil derfor være avgjørende for hvordan problemene kan tenkes løst. Det Rådet kan gjøre er å peke på de sannsynlige virkninger av tiltak under visse forutsetninger. Herunder må en bygge på sannsynlighetsdommer om de forhold en ikke behersker, slik som f.eks. forholdet overfor utlandet, og hvilken rolle dette vil spille både for nasjonalproduktet og for de innenlandske priser.”

Rådets forslag faller i tre deler: Finansiering av statsbankene, rådgjerder til å avgrense investeringene, og renten.

Som en vil kjenne til var det full enighet om det som er sagt i kapitlet sammendrag og konklusjon og ellers om mange av forslagene. De viktigste dissenser gjelder: 1. Bruk av Statens reguleringskonto til finansiering av statsbankene. 2. Muligheten av å finansiere statsbankene ved at Norges Bank skaffer midler ved å kjøpe obligasjoner uten at dette fører til inflasjon. 3. Muligheten av å holde en lav rente uten at dette fører til en uønsket øking av investeringene og inflasjon.

Det alle disse punkter i virkeligheten dreier seg om er: Kan man føre en ekspansiv pengepolitikk under den nåværende situasjon uten å risikere en inflasjonsartet utvikling?

Rådets flertall besvarer dette spørsmål med ja, idet det sier, at det „eksisterer rasjonelle og fullt gjennomførbare midler til, om en ønsker det, å skaffe statsbankene tilstrekkelige finansieringsmidler og å holde lavt rentenivå uten at dette trenger å føre til en uønsket øking av investeringene og inflasjon”, og at en kan unngå en utvikling i retning av rentestigning „hvis en vil bruke et system av skattemessige og andre foranstaltninger som på de riktige punkter og i det riktige styrkeforhold legger en demper på investeringsmotivene, og en samtidig — om nødvendig ved seddelbankens mellomkomst — skaper passelig rommelige kredittforhold. På denne måten kan en fremkalle og vedlikeholde et økonomisk miljø hvor lånerenten av seg selv og uten en farlig inflasjon vil festne seg på et lavt nivå. Det eksisterer rasjonelle og fullt gjennomførbare midler til å gjøre dette.”

Rådets flertall gir her uttrykk for et prinsipielt syn, basert på tilliten til at en via et reguleringsystem eller om en vil et system av økonomiske og finansielle tiltak fra Statens side kan virke på menneskenes handlinger så de gjør det en ønsker.

Jeg mener dette ikke vil føre fram i et samfunn hvor valget er fritt

eller delvis fritt til å bruke kapital og inntekt etter ønske og behov, hvor det er frihet til å velge arbeidsplass eller yrke, og hvor en har rett til å kreve tillegg i lønninger. I et helt gjennomregulert samfunn kan jeg tenke meg at en kan oppnå det flertallet mener. Jeg vil forresten si at jeg ikke kjenner noen framstilling av det system av skattemessige og andre foranstaltninger som gjør det mulig å oppnå det flertallet tar sikte på. De enkelte tiltak som er nevnt i innstillingen er intet system. Og så lenge det ikke er lagt fram gjennomarbeidede systemer for de forskjellige situasjoner som kan oppstå, og en utredning av deres virkninger i alle retninger, er det umulig å ta dem opp til nærmere gransking.

Med dette vil jeg ikke ha sagt at det bare er via renten og via kredittstramning en kan påvirke menneskenes handlinger. Det er mange andre midler en kan bruke og som har vært brukt selv i liberalismens tid. Men jeg tror vi er tilbøyelige til å glemme at det ennå iallfall ikke er funnet noe som alt i alt er så bestemmende for menneskenes økonomiske handlinger som endringer i prisene, til godt og til ondt, og renten er en pris. Vi legger alle avgjørende vekt på endringer i prisene enten vi er lønns-takere, driver næringsvirksomhet eller har renteinntekt.

De spørsmål som flertallet er kommet inn på, berører som en vil forstå, nasjonalbankens virke.

Den har bl. a. som oppgave å sørge for at omsetningen er tilstrekkelig forsynt med penger, ikke for mye og ikke for lite. Til sine tider må og skal en nasjonalbank føre en ekspansiv pengepolitikk, til andre tider en kontraktiv. Men det har aldri vært lett å avgjøre når en bør gå over fra den ene til den annen politikk, og en kan vel si at nasjonalbankene ofte har vært for sent ute med å legge om. I vår tid hvor vi har så mange bindinger av verdielementene, er det vanskeligere enn noen gang før å vite når tidspunktet er inne. På dette område har ikke vitenskapen gitt nasjonalbankene mye hjelp. Det store og også nyttige arbeid som er lagt på å kartlegge pengenes rundtur fra de går ut av nasjonalbanken til de kommer tilbake igjen, kan nemlig ikke hjelpe denne stort i dens politikk. Det er ikke gjort ved å konstatere at nominelle pengesummer skifter plass. Viktigere er det å vite hva de har utrettet på veien, hvilken virksomhet de har satt i gang, og om de har skiftet verdi underveis. Det er dette som er hovedsaken. Pengene er der forat de skal sørge for at virksomheter skal kunne holdes åpne og fremmes, men det er med dem som med så mange ting, blir det altfor mye av dem, så synker de i verdi. At det er blitt for mange av pengene, vet en ofte ikke før prisstignings- og knapphetsfenomenene blir åpenbare. Det hender også at prisene stiger uten at pengevolumet er økt, og undertiden svulmer kredittvolumet sterkt opp uten at prisene stiger.

Hos oss var, som jeg har pekt på tidligere, det disponible pengevolum i 1951 større enn noen gang før, og selv om en vesentlig større del av dette er aktivisert enn tidligere, så står det inne på foliokonto i Norges Bank ca. kr. 3 milliarder som Staten, andre offentlige institusjoner og bankene kan trekke på uten å måtte ha samtykke av noen. Dessuten står det inne ca. kr. 900 mill. motverdien av Marshallmidler som en ennå ikke har truffet noen definitiv bestemmelse om. Dette viser at det er meget store muligheter for å kunne øke pengevolumet. En kan med andre ord si at likviditeten er meget høy. Da bankenes folio bare var på 1 milliard kroner,

er det Staten gjennom sine disposisjoner som avgjør hvor mye av likvidene blir aktivisert. Dette er i dag ikke bare tilfellet hos oss, men i mange andre land.

Men Statens innflytelse på pengesirkulasjonen er langt større enn den som kan måles gjennom aktiviseringen av dens likvider, for den disponerer en så stor del av samfunnets inntekter i dag at den via sine disposisjoner har en evne, større enn noen gang tidligere, til å sette en prisstigning i gang eller bidra til at det blir knapt om varer og arbeidskraft. Så underlig det høres, kan endog Statens forsøk på å stabilisere prisene via en subsidiepolitikk som drives for vidt, fremkalle det som har vært kalt sprengning av den realøkonomiske ramme, noe som igjen vil ha en tendens til å føre til den prisstigning en ville unngå.

Det er for at en skulle kunne unngå slike følger av den økonomiske, finansielle og sosiale politikk at Staten har gått til å stille opp et nasjonalbudsjett som er ment å skulle være en ramme som planene skulle innstille seg etter.

Ser en på resultatene, må en vel, om en skal være objektiv, si at det, tross at det enkelte ganger har vært sterke tilløp til sprengningstendenser, likevel har gått bra. Men så skal vi heller ikke være redd for å innrømme at hellet har fulgt oss. Først Marshallhjelpen fra 1948 av, så Den europeiske betalingsunion og den ekstrahjelp vi fikk, og nå sist konjunktorene for våre eksportnæringer.

I det året vi har begynt på, er det som jeg har sagt tegn til at balansen utad kan bli dårligere enn vi har regnet med, Marshallhjelpen til sivile formål vil iallfall bli mindre enn tidligere, hvor mye det blir til militære arbeider vet jeg ikke, det er vel tvilsomt om vi kan greie et investeringsprogram like stort som i 1951 pluss de militære arbeider. Hvordan prisnivået her hjemme vil utvikle seg, er også usikkert.

Mange forhold kan endre seg og spørsmålet blir da hvilke endringer det er penge- og finansledelsen bør ta som rettesnor for sin politikk. Som regel har det vært balansen utad en har tatt hensyn til. Så var det under gullstandarden før i tiden, så har det også vært i 1951/52 i England, i Holland, i Danmark og i Frankrike, og det ser ut som om de varslere som viser seg i den indre økonomi iallfall til å begynne med vekker mindre oppmerksomhet. Disse varslere er ikke alltid så tydelige, og det er mye vanskeligere å legge om den indre økonomi enn å rette det hele opp via utenriksøkonomien. Men det er i den indre økonomi en må finne løsningen også for utenriksøkonomien.

I vår indre økonomi har søkelyset vært sterkest rettet mot investeringsvolumet, bankenes utlån, deres likviditet, og prisutviklingen.

Fra nasjonalbudsjettet har jeg gjengitt hva dette sier om investeringsvolumet. Penge- og Finansrådet sier følgende: „En grunnleggende betingelse for den økonomiske virksomhet er at netto-investeringer bare kan dekkes av den del av den løpende produksjon som ikke blir umiddelbart forbrukt, med tillegg av det importoverskudd en rår over, — eller fradrag for eksportoverskudd. Dette betyr at en for å unngå inflasjon må sørge for at de løpende investeringer dekkes av løpende innenlandsk sparing pluss kapitaltilførsel fra utlandet.“ Tatt på ordet betyr dette at investeringene ikke kan dekkes ved nye sedler uten at det fører til inflasjon. Det er sparingen av løpende inntekt som må danne grunnlaget for investeringene.



Nasjonalbudsjettet inneholder kalkyler over nettorealinvestering og hvor mye det er finansiert ved sparing og ved stønader fra utlandet og bruk av utenlandske nettofordringer. Disse oppgavene viser at vi til og med 1950 bare hadde dekket 62—70% av denne investering ved egen sparing. I 1951 derimot da balansen utad var positiv, var alle investeringer dekket ved egen sparing. I 1952 er det regnet med at 95,2% skal kunne dekkes ved egen sparing, resten ved det som er igjen av stønader og bruk av valutabeholdninger. Men hvor stor sparingen skal bli i 1952, avhenger for en stor del av bedriftenes nettofortjeneste, først og fremst utenriksnæringenes, så hvis denne fortjeneste svikter, vil heller ikke sparingen komme opp på det nivå en har kalkulert med. Det vil si at bankene får vansker med å finansiere investeringene, og dette vil igjen reise problemet om å tilføre dem nye midler via Norges Bank. Det er nemlig ofte så at investeringene begynner før det finansielle grunnlag er lagt. Men det er ikke så lett å stanse dem og så blir de finansiert via nasjonalbanken uansett om sparingen er stor nok eller ei.

Det store investeringsvolum er også vanskelig å gjennomføre fordi det er knapt om produksjonsmidler, både materialer og arbeidskraft, en knapphet som bl. a. har fått sitt uttrykk i de gjeldende rasjoneringsordninger for byggematerialer.

Det er disse knapphetsfenomener som vil bli forsterket hvis militærsektoren utvider sitt byggeprogram i år. Det hjelper nemlig bare delvis om en får dollarstøtte til disse arbeider. Det er her hjemme de skal utføres, og det er norsk arbeidskraft og for en ikke liten del norske materialer som blir etterspurt. Dette ville ikke ha vært så farlig hvis det var ledig produksjonskraft og nok av materialer her hjemme, men det er det vi ikke har for tiden. Derfor vil det å prøve på å opprettholde det sivile investeringsvolum samtidig som en går til store militærarbeider, kunne komme til å virke til prisstigning.

Bankenes utlånspolitikk har både i 1950 og 1951 vært sett på som en av årsakene til det store investeringsvolum i den sivile sektor. Selvfølgelig er det også slik, for når behovet for investeringer er stort og bankene har høy likviditet og derfor kan øke sine utlån, så vil også investeringene kunne bli virkeliggjort. Her hjemme har oppmerksomheten vesentlig vært festet ved at det er blitt investert i bedrifter som man ut fra et vurderingssynspunkt ikke ønsket. Det har også vært sett på med mindre velvilje at det ble gitt lån til import av frilistevarer som ikke kunne karakteriseres som nødvendige.

Dette synspunkt er kommet til uttrykk i den henstilling som Finansdepartementet sendte bankene den 31. mai 1951. Med denne henstilling fulgte en prioritetsliste som var utarbeidet i Handelsdepartementet, og bankene ble bedt om å vurdere søknader om kreditt etter denne liste. Bankene har rettet seg etter henstillingen, men hvor sterkt den har virket til å begrense kredittvolumet er ukjent.

Denne form for kredittstramning virker som en selektiv kredittbegrensning. Det er ikke vanskelig å forstå at disse nye diskriminerende tiltak har sett dagens lys nettopp nå.

Vi kan peke på behovet for gjenreisning, behovet for store investeringer i eksportnæringer og for utvidelse av produksjonen av varer til dekning av de mest nødvendige behov, og på at det har vært knapt om produksjonsfaktorer. På samme tid har kredittsituasjonen vært meget rommelig, etterspørselen meget stor, og det har vært mangel på mange slags forbruksvarer som ikke kunne innføres på grunn av importreguleringen. Under slike forhold

har det lett for å gro opp mange slags bedrifter som legger beslag på produksjonskrefter til fortrensel for den produksjon som en først og fremst måtte søke å fremme.

En slik diskriminerende kredittstramning kan være nødvendig under visse forhold, men den kan også virke mot sin hensikt om den blir varig. For hvem vet hva som i framtiden vil bli nødvendighetsvarer? Målet er jo at det vi i dag kaller luksus, i framtiden skal bli nødvendighetsvarer for alle, og vi vet ikke om den produksjon som i dag karakteriseres som unødvendig, ikke kan utvikle seg både til en økonomisk lønnsom og viktig produksjonsgren. I det lange løp er det konsumentene som avgjør dette.

Denne kredittbegrensning er hittil den eneste form for kredittstramning som er gjennomført i Norge.

Norges Bank har som sagt hittil ikke kunnet ha noen direkte regulerende innflytelse på kredittvolumet, men det kan bli annerledes hvis det lovforslag om reserveprosjenter som ligger i Finansdepartementet, blir lov. Forslaget går, som det vil være kjent, ut på at bankene skal være forpliktet til å holde en del av sine reserver, regnet i prosent av folioinnskuddene på konto i Norges Bank. Prosenten skal kunne varieres etter situasjonen. Ordningen er utelukkende ment å skulle være et middel for dem som leder landets pengepolitikk. Da ordningen har vært misforstått, vil jeg uttrykkelig poengtere at de foliomidler som står inne i Norges Bank, er de individuelle bankers eiendom, og det er bare disse banker som har disposisjonsretten over dem. Reserveprosjentene har bare til hensikt å begrense kredittgivningen når den økonomiske situasjon tilsier det. Ved å senke prosentene kan en lette pengemarkedet om dette er nødvendig. Riktig håndtert vil denne form for kredittpolitikk være et stort framskritt.

En kan med rette spørre hvilke kjennetegn er det som bestemmer om en skal utvide eller innskrenke kreditten. Ofte blir det sagt at en skal bedømme situasjonen etter kredittvolumets omfang eller dets veksthastighet. Men slike størrelser gir liten veiledning. Så har det vært svart at en skal bedømme situasjonen etter forholdet mellom kredittvolum og volumet av varer og tjenester som omsettes. Men så vidt jeg vet finnes det ikke noe eksakt brukbart mål for dette volum.

En må nok bedømme situasjonen etter symptomene: knapphetsfenomener og prisenes bevegelse. Merkelig er det at mange mener at kredittvolumet og dets omfang bestemmes av prisene, så når utlånene ikke stiger sterkere enn prisene, så er alt vel og bra. Men hvordan skulle det gå om kreditten ble økt hver gang prisene steg, hvor ville vi så ende? Dette resonnement minner meg om det jeg engang leste i en nasjonalbanks årsberetning under forrige krig: Den betydelige øking av bankens virksomhet må ikke betraktes som en følge av næringslivets fremgang, men årsaken må søkes i stigningen i det alminnelige prisnivå. — På den tiden var en oppe i den alvorligste inflasjonsperiode.

Hvordan er det i dag?

I Economic Survey of Europe in 1951, U.N.'s Department of Economic Affairs, sies det: „I oktober 1951 hadde bare Danmark, Nederland og Sveits av de land hvor det var full sysselsetting fått kontroll med inflasjonen.“ En går med andre ord ut fra at det er inflasjon i Norge.

Som jeg nevnte i begynnelsen: Prisene har steget i alle européiske land, og det er en sammenheng mellom denne stigning i prisnivå, landenes deva-

lueringsgrad og de høyere råstoffprisene. Men selv om så er, og vi i dag bare kan konstatere det som er skjedd, kan vi ikke av det trekke den slutning at det ikke er krefter innenlands som også har bidratt til og vil kunne bidra til ytterligere prisstigning i framtiden. Som jeg har pekt på i mine tidligere taler, har den relative knapphet på produksjonskrefter satt sterkt preg på vår økonomi etter krigen, og knapphet vil til tross for alle reguleringer skape et prispress. I Economic Survey uttales følgende:

„Det er sannsynlig at en vil få inflasjon selv om det ikke er noe press på prisene utenfra hvis det finnes organiserte grupper det være seg av arbeidere, bønder, forretningsmenn eller regjeringen, som ønsker å øke sin del av nasjonalinntekten eller nasjonalutgiften.“

Forutsetningen må selvsagt være at noen av disse ønskene realiseres. I Economic Survey er det også lagt stor vekt på opprustningen som inflasjonskilde.

Nå kan ikke jeg helt ut slutte meg til det som er nevnt i Economic Survey. For meg står det som faren for en intern prisstigning, her i Norge iallfall, først og fremst ligger i vårt store investeringsprogram, forsvarsberedskapen og Statens store budsjett. Inflasjonsspiralen lønninger — priser er derimot økonomisk sett en følge av den høyt oppdrevne virksomhet som investeringene representerer. I nasjonalbudsjettet er det også pekt på faren for et kjøpepress som følge av vårt store investeringsvolum. Penge- og Finansrådet har sagt at grensen for investeringsvolumet settes av sparingen.

I år er det ingen som har nevnt noe om kjøpepress fra forbrukerne, men det har vært sagt at en ikke kan ha noe kjøpepress når det er nedgang i etterspørselen etter klær og sko som det synes å være overflod på. Det er riktig at tekstilindustrien så å si i hele Europa har store avsetningsvansker, men fra stillingen innen én industri kan man ikke trekke den slutning at det ikke skulle være noen fare for inflasjon. Det som vel er det riktige er at faren for prisstigning først og fremst er å søke i vårt høye investeringsnivå, de store forsvarstiltak og Statens og kommunenes veldige budsjett.

Alt dette tilsammen skaper en situasjon med større knapphet, som igjen kan bli årsak til ny prisstigning. Denne vil bli større om en vil løse finansieringsproblemene ved å bruke seddelpressen. Jeg minner på ny om det som Penge- og Finansrådet har sagt: „For å unngå inflasjon må en sørge for at løpende investeringer dekkes av løpende sparing pluss kapitaltilførsel utenfra“. Kapitaltilførsel utenfra er en hjelp, men det er den innenlandske sparing vi har å bygge på i framtiden. Sparingen er også definert som ikke-forbruk. Det er derfor det er så viktig at en under en investeringsperiode ikke må drive forbruket for høyt opp. Dette er ofte vanskelig, fordi forbruket også har en tendens til å stige under investeringsperioden hvis ikke det via prisstigningen skjer en endring i fordelingen av nasjonalinntekten slik som i 1950/51. Når det nemlig er så at bedriftenes overskudd spiller en vesentlig rolle for den samlede sparing, så er det ikke til å unngå at det må skje en forandring i fordelingen av nasjonalinntekten hvis en skal holde investeringsvolumet oppe. For det er tvilsomt om nedgang i bedriftenes overskudd kan oppveies gjennom individuell eller offentlig sparing, særlig når det ser ut til at overskuddet i enkelte viktige eksportnæringer blir mindre i 1952 enn i 1951.

I en slik situasjon, hvor en må begrense investeringsvolumet hvis en skal kunne hindre en ytterligere prisoppgang, bør en ikke slå vrak på å

bruke renten sammen med andre tiltak. Renten er nemlig et ganske effektivt middel til å sette investeringstakten ned. Som jeg har sagt før kan jeg ikke være enig i at man i et samfunn som vårt bør la renten være lav og uforanderlig hvordan enn den økonomiske situasjon er. Et slikt syn på renten er vi her hjemme alene om. Norge er nemlig blant de få land hvor diskontoen har vært uendret fra 1946, og i de aller fleste land er diskontosatsen hevet i 1950 og 1951. Etter de siste oppgaver var det bare U.S.A., Kanada, Sveits og New Zealand som hadde lavere diskonto enn oss, England hadde også lavere sats enn oss, men den ble hevet til vårt nivå i 1951. Den effektive rente på statsobligasjoner lå etter de siste oppgaver lavere hos oss enn i alle andre land med unntak av U.S.A. og det er ikke uten grunn at disse landene har gått til å heve renten. Men derfor behøver det naturligvis ikke å være noe avgjørende bevis for at det er en riktigere politikk enn den vi fører. Og dog har vel ikke resultatene av alle disse lands politikk vært så mye dårligere enn våre.

Jeg kan godt forstå at det er vanskelig for almenheten å kunne gjøre seg opp en begrunnet mening om renten og dens økonomiske funksjon. Den enkelte mann bedømmer virkningen av den ut fra det han kjenner enten som en omkostningsfaktor eller en kilde til inntekt. Men om dens økonomiske funksjon i samfunnet har han som regel bare tåkete forestillinger. Vi savner her hjemme en vurderingsfri framstilling av renten og dens funksjon. Fler-tallet i Penge- og Finansrådet har bare berørt enkelte sider av rentespørsmålet og ikke gått dypere inn på rentens økonomiske virkninger. Når Rådet som helhet ikke gjorde det det burde ha gjort: gitt en uttømmende analyse av renteproblemet, så var det fordi det var i tidsnød. Men hva man enn mener om renteforandringers sidevirkninger, en høyning av renten vil alltid være et av de midler en må bruke om en vil gripe inn mot inflasjonstendenser fra pengesiden.

Jeg har lagt sterk vekt på de tendenser til prisstigning jeg mener ligger latent i norsk økonomi. Dette kan synes underlig i en tid da råstoffprisene under ett har falt, en tid da også enkelte av våre viktigste eksportprodukter trues med prisfall og når vi vet at prisnivået i U.S.A. har vært stabilt i flere måneder. Likevel skal en ikke undervurdere de prisstigningstendenser som skriver seg fra vår indre økonomi. Vi har som alle vet, opplevd at prisbevegelsene i ett land kan bevege seg i en annen retning enn i andre land, eller det som oftere skjer: prisene kan stige sterkere i ett land enn i andre.

En annen sak er det hvordan en vurderer en prisstigningstendens. Det er dem som mener at stabile priser er det beste, men det er også dem som mener at et visst kjøpepress er nødvendig om produksjon og virksomhet skal kunne stige. En kan ikke uten videre avfeie denne påstand. Det er nemlig mye som tyder på at f. eks. det langsomt synkende prisnivå fra 1870-årene til midten av 1890-årene var en av årsakene til at veksten ikke ble så stor i dette tidsrom som fra midten av 1890-årene til første verdenskrig da prisnivået alt i alt steg. Det er også dem som mener at vår tids demokratiske samfunn ikke tåler påkjenningen av en depresjon, men må ha den stimulans som ligger i en prisstigning. De anerkjenner med andre ord den betydning prisene har for den økonomiske virksomhet. Men det vi står overfor i dag, er ikke en kontrollert, svak langtidsprisstigning, men en knapphetssituasjon som i kort tid kan føre til sterk prisstigning. Det en i alle tilfelle må sørge for er at vi ikke får sterke utslag i prisbeve-

gelsen. I dag minnes vi kanskje best prisnedgangen og depresjonsperioden i 1920- og 1930-årene og er tilbøyelige til å glemme at vi forut for den hadde en inflasjonsperiode som også førte til stor ulykke for land, klasser og enkeltmennesker.

Det er mange som har spådd og beregnet hvordan det vil gå i 1952. Det skal jeg ikke gjøre. Jeg har bare villet peke på hvor vi står i dag, og de problemer som ligger foran oss. De to måneder som er gått av dette året, gir ingen rettledning for framtiden, det er for kort tid. Jeg nevner at vår stilling i EPU ikke har endret seg i januar og februar, men tilgangen på pund har ikke vært så stor som i høstmånedene og vår dollarbeholdning er omtrent like stor som ved nyttår. Folioinnskuddene i Norges Bank er steget med kr. 303 mill. og seddelomløpet var 22. februar kr. 242 mill. høyere enn på samme tid i fjor. Ved nyttår 1952 var det kr. 251 mill. høyere enn ved nyttår 1951.

Utover våren og forsommeren vil vi sannsynligvis ha bedre oversikt over hvor utviklingen bærer hen. Vi vil ha fått resultatet av lønnsforhandlingene og etter hvert vil vi få se om de slår ut i omkostningsnivå og priser. Vi vil på den tid også ha en bedre oversikt over de inntekter våre utenriksnæringer vil gi oss, og mer kjennskap enn i dag til hva forsvarsutgiftene vil bety som belastning på vår indre økonomi.

Men så avhengige som vi er av bytte av varer og tjenester med utlandet, vil utviklingen i andre land også ha mye å si. Der som her vil opprustningen og de politiske hendinger spille en avgjørende rolle. Verden er i ulage politisk som økonomisk og det er et veldig press på alle folk og samfunn. Vi må ikke glemme at vi er en del av denne verden og at vi ikke alene kan løse de oppgaver som ligger foran. Det må skje gjennom samarbeid også på det økonomiske felt. Til dette samarbeid må vi gå uten fordommer og forutfattede meninger og sørge for så langt det står til oss, at vårt økonomiske apparat er i orden og samstemt med resten av verden.

---