

**Direktør Erik Brofoss' foredrag**  
**på Norges Banks representantskapsmøte 21. februar 1955.**

Ved forrige årsskifte var fremtidsutsiktene usikre. Mange mente at en alminnelig internasjonal lavkonjunktur var i emning. Enkelte konjunkturtegn kunne også tyde på det. Likevel ble 1954 det beste år hittil i Europas økonomiske historie. Det gjelder hva enten en legger avgjørende vekt på kriterier som produksjon, forbruk og investeringer, eller ser på omfanget av den internasjonale handel. Arbeidsløsheten er gått ned i alle land. Men i enkelte land i Vest-Europa har den fremdeles et så stort omfang at tilsvarende forhold ikke ville bli ansett forsvarlig her i landet.

Prisene på ferdige industrivarer har jevnt over vært stabile på verdensmarkedet. Tendenser til økning i råvareprisene har vært oppveid av større produktivitet og av en bedre kapasitetsutnyttelse.

Det nye trekk i konjunkturforløpet er at produksjonsutviklingen i Europa har vært gunstigere enn i De forente stater. Tidligere har stagnasjonstendenser i amerikansk næringsliv vært fulgt av en tilsvarende utvikling her. Slik var det i periodene 1929-32, 1937-38 og i 1949. Også under tilbakeslaget i De forente stater i 1953/54 er volumet av importen fra Europa gått ned. Verdien har derimot holdt seg bedre oppe. Dette skyldes i noen grad den ulike utvikling av konjunktoren i de forskjellige industrigrener. Rustningene spiller fremdeles en stor stimulerende rolle, og rustningsindustrien er mer importkrevende enn det amerikanske næringsliv i alminnelighet.

Europa har kunnet møte det siste tilbakeslaget i De forente stater med en selvstendig ekspansiv økonomisk politikk. De fleste vest-européiske land har større valutareserver enn i 1949 og har kunnet ta en større risiko. I 1954 har det ikke vært en alminnelig svikt i tilliten til pundet slik som i 1949.

Mange av de grunnleggende realøkonomiske forutsetninger er til stede for en fortsatt gunstig utvikling i Europa. En kan ennå ikke tale om egentlige råstoffproblemer. Men lagrene av viktige råvarer gikk ned i 1954. Mangelen på skrapjern og enkelte sorter stål er en indikasjon på at høykonjunktoren kan slå over i knapphetsøkonomi. Bare den usedvanlige vinter har spart Europa for en betydelig import av kull.

På de fleste områder foreligger teknisk kapasitet for en enda større produksjon. Men arbeidskraften holder i flere land på å bli en minimumsfaktor. Den økte produksjon i 1954 skyldes i stor utstrekning en sterk be-  
dring av produktiviteten. I årene 1950—54 har produktiviteten økt like mye i Europa som i De forente stater. Denne utvikling har gjort det mulig uten prisstigning å absorbere betydelige lønnstillegg, som har ført til en alminnelig økning av reallønnen. Nye lønnskrav kan vanskeligere innpasses. Prisene

på stål og kobber er steget sterkt i løpet av de siste 6 måneder. Skulle en tale om en alminnelig tendens i prisutviklingen, måtte det være mot prisoppgang.

Det er således enkelte tegn på at høykonjunktoren i Vest-Europa befinner seg i den øvre fase. Land som Storbritannia, Sverige og Danmark har allerede tatt skritt til å bremse på en videre ekspansjon.

Den avgjørende hemsko på den videre fremgang kan komme til å bli en ugunstig utvikling av Vest-Europas dollarbalanse. Riktignok fortsetter dollarreservene å gå opp i mange land. Men dette skyldes ikke overskudd på det regulære vare- og tjenestebytte. Tvert imot har det kommersielle underskudd steget fra ca. 600 mill. dollar i 1953 til over milliarden i 1954. Samtidig har de fleste land vært på lagrene av dollarvarer. Vest-Europa kan heller ikke normalt regne med de gode avlinger som i flere år på rad har redusert behovet for import av matkorn og førstoffer. Ekstraordinære dollartilskudd fra De forente stater i form av direkte valutastøtte, off-shore-kontrakter, infrastrukturbidrag og militærutgifter i Europa utgjør et betydelig større beløp enn økningen i dollarreservene.

Det forventede bortfall av enkelte av de ekstraordinære inntekter kan oppveies om Europa får nye muligheter for å tjene dollar i forbindelse med utvidet amerikansk hjelp til underutviklede land. Europas økende konkurransevne er bekreftet i 1954. Det fant da sted en betydelig økning av Europas eksport til områder utenfor De forente stater. Spørsmålet er om Europa vil få adgang til å konkurrere om leveranser i forbindelse med slike amerikanske hjelpetiltak. Det er fare for at støtten vil bli gitt i form av "tied aid". 50 % klausulen praktiseres allerede mer rigorøst enn før. Riktignok har administrasjonen lagt frem et program for en mer liberal amerikansk toll- og handelspolitikk. Men erfaringen tilsier Europa å vise varsomhet med å bygge sin økonomiske politikk på en så usikker faktor. I hvert fall for året 1955 vil konjunkturforløpet i De forente stater være av langt større betydning enn mulighetene for lempninger i handelspolitikken. Utviklingen i de siste 3-4 måneder tyder på at et oppsving er i gang. Det gir utsikt til at den stigning i Europas import som en fortsatt produksjonsøkning gjør nødvendig, kan betales med større eksport til De forente stater.

Det står likevel så stor usikkerhet omkring utviklingen av Europas dollarbalanse at et alminnelig konvertibelt betalingssystem synes lenger unna i dag enn det ble ansett for å være for et år siden. Konvertibilitet kan bare trygt gjennomføres når det er balanse i det regulære vare- og tjenestebytte med dollarområdet. I en debatt i Underhuset i september 1954 understreket den engelske visefinansminister dette da han uttalte at forutsetningen for et konvertibelt pund var "a balance of trade not based upon transient factors like aid, but on permanent factors like trade".

Som en konsekvens av denne situasjon er Den europeiske betalingsunion besluttet forlenget for ytterligere ett år.

De nye tidsperspektiver betyr ikke at tanken om konvertibilitet er oppgitt. Faktisk er pundet mer konvertibelt enn for et år siden. Men det står internasjonalt svakere enn på samme tid i fjor. Den siste engelske diskontoforhøyelse må i hvert fall delvis være begrunnet i dette.

OEEC's rådsvedtak i januar i år om en planmessig avvikling av diskrimineringen mot dollarvarer er også et de facto skritt mot konvertibilitet.

På samme møte ble besluttet å utvide liberaliseringsprosenten til 90 for samhandelen mellom OEEC-landene innbyrdes.

Det er mot denne internasjonale bakgrunn at vår egen økonomiske stilling må vurderes: En alminnelig européisk høykonjunktur fortsetter å utvikle seg, men muligens i noe slakkere stigningstakt enn i 1954. Diskrimineringen mot dollarvarer er under avvikling. Liberaliseringen av den intereuropéiske handel er ført videre. Ved disse skritt er vi blitt pålagt nye institusjonelle bindinger som vi må ta hensyn til i vår økonomiske politikk.

Vi har fått den internasjonale høykonjunktur på toppen av et på forhånd sterkt oppdrevet aktivitetsnivå. Grensen for en overekspansjon lå derfor nærmere hos oss enn i de fleste andre land i Vest-Europa. Denne grense er nå overskredet. Den økte knapphet på arbeidskraft er bare ett av tegnene, det aktive prispress et annet. Det viktigste er likevel stillingen i utenriksøkonomien. Underskuddet på vare- og tjenestebalansen har i 1954 ligget på omkring 1100 mill. kroner. Men fremdeles har vi et overskudd på driftsbalansen med dollarområdet.

Dette er situasjonen på et tidspunkt da kapasiteten og råvaregrunnlaget i våre eksportnæringer praktisk talt er utnyttet. Volumtallet for eksporten lå i gjennomsnitt for 1954 hele 15 % over det foregående år. Den større kapasitet i aluminiumsindustrien og i den kjemiske industri vil gi mer for eksport i år. Men ellers er utnyttelsen stort sett så fullstendig at en økt etterspørsel utenfra ikke kan påregnes å gi noen vesentlig økning av eksportvolumet. Større etterspørsel kan muligens bedre bytteforholdene. Men disse er allerede gode for varehandelens vedkommende. Totaltallet trekkes fremdeles ned av skipsfartsinntektene. Disse var i 1954 omtrent de samme som i det foregående år til tross for at flåten i løpet av året er økt med ca. 450 000 tonn, som i anskaffelse har kostet ca. 1300 mill. kroner. Den bedring i fraktinntektene som nasjonalbudsjettet regner med for 1955, synes forsvarlig og retter opp bildet noe.

Et slikt underskudd i utenriksøkonomien i en situasjon med full kapasitetsutnyttelse i eksportnæringene viser at skjevheten kommer fra importsiden. Eksporten økte sterkt i 1954. Men importvolumet steg nesten like mye. Denne økningen fordeler seg over hele varefeltet. Fremdeles er økningen relativt sterkest for investeringsvarene. De utgjør nå en langt større andel av den samlede import enn før krigen.

Som direktør Jahn flere ganger tidligere har fremholdt fra denne talerstol, kan et underskudd overfor utlandet ikke uten videre karakteriseres som uheldig. I de fleste år både i dette og forrige århundre har vi hatt betalingsunderskudd. Sterk økonomisk vekst har ofte vært ledsaget av slike underskudd.

Men bruker vi for mye på oss selv til vårt daglige forbruk? Gjorde vi det, ville underskuddet i alle tilfelle være uforsvarlig. Forskjellig beregningsgrunnlag gjør at statistiske sammenligninger mellom land bare kan foretas med varsomhet. Men så langt slik statistikk har utsagnskraft, synes det på det rene at forbruket i Norge utgjør en lavere andel av nasjonalproduktet enn vanlig i landene ellers i den vestlige verden. OEEC's publikasjon "Statistics of National Product and Expenditure 1938, 1947 to 1952" viser en forbruksandel i Norge på 60. Tallet for Danmark ligger på 70 og for Storbritannia på 68. Gjennomsnittstallet for Vest-Europa er 66. Bare Vest-Tyskland ligger lavere med 56 % og Luxemburg med 58 %. Til gjengjeld går 17 % til offentlig forbruk i Vest-Tyskland. Dette svarer noenlunde til gjennomsnittet.

Norge ligger svært lavt med 12 %. I Tyskland blir 25 % tilbake til brutto-investeringer, i Storbritannia 12, mens Norge står øverst på listen med 28 %. Nytt er en Statistisk Sentralbyrås beregningsgrunnlag, blir investeringsandelen over 30 selv etterat underskuddet i vare- og tjenestebalansen er trukket fra. Det gir et godt bilde av ekspansjonen at et land i så sterk vekst som Canada ikke viser høyere tall enn 22.

Størrelsen av investeringene er likevel ikke tilstrekkelig til å gjøre et stort underskudd forsvarlig. En stor og formodenlig stigende andel av de samlede investeringer går til formål som hverken straks eller senere vil gjenspeile den valuta som disse investeringer direkte og indirekte legger beslag på. Riktignok er ikke nettogjelden til utlandet uttrykt i norske kroner større nå enn i 1937. Landet har langt større realverdier enn den gang. Tilveksten i flåten alene er i verdi 2-3 ganger større enn den samlede nettogjeld. Samtidig har prisstigningen redusert realverdien av gjeldsforpliktelsene. *Statusmessig* er vi således betydelig bedre stilt enn før krigen. Vårt valutaproblem er først og fremst et spørsmål om *likviditet*. Det er ikke nok at nye investeringer privatøkonomisk og også valutarisk sett for landet kan være lønnsomme på lengre sikt. De kan likevel legge for sterkt beslag på vår valutalikviditet. Det er tilfellet hvis vi må finansiere dem valutarisk ved lån som skal avdras på kortere tid enn det tar å tjene inn igjen valutautlegget gjennom driftsinntektene. En har eksempel på dette i skipsfarten. Før kontrahering av tankskip stilles vilkår om valutarisk selvfinansiering. I alminnelighet avtales en avdragstid på 5 år for lån som opptas for å fylle dette vilkår. Men med de nåværende og de påregnelige inntektsmuligheter vil det ta langt flere år før valutautlegget er amortisert. De store nykontraheringene vil i flere år fremover bli en sterk belastning på den alminnelige valutahusholdning og på vår likviditet.

For å kunne finansiere underskuddet i utenriksøkonomien har det i betydelig utstrekning vært nødvendig å trekke på våre kredittmuligheter i Den europeiske betalingsunion. Ved utgangen av januar i år utgjorde gjelden til Unionen 732 mill. kroner. Vi har utnyttet 1464 mill. kroner av vår samlede kvote. Etter de nå gjeldende regler kan vi trekke 178 mill. kroner i nye kreditter mot å betale et tilsvarende beløp i dollar eller gull. Denne gullandel vil sannsynligvis bli hevet fra 1. juli i år.

Ved utgangen av 1954 utgjorde valutaresservene tilsammen 1056 mill. kroner. Det er ca. 200 mill. kroner mindre enn for et år siden. De nåværende beholdninger er store i forhold til dem som Norges Bank kunne disponere før krigen. Men større reserver er mer nødvendige enn før. Vi må være forberedt på sterkere fluktasjoner i betalingene etter hvert som volumet i utenrikshandelen øker. Våre engasjementer i kontrakter på nye skip beløper seg til ca. 4300 mill. kroner. Etter de konsolideringsavtaler som er inngått i fjor, skal vi over en periode på 7 år avdra 39 mill. kroner pr. år til kreditorene i Betalingsunionen. Vi har en større potensiell forpliktelse om EPU skulle bli avvirket ved overgang til alminnelig konvertibilitet. I så fall må en større del av gjelden avdras over 3 år.

I denne situasjon er det en hovedoppgave for myndighetene å legge opp en økonomisk politikk som kan redusere utstrømningen av valutaresserver til et forsvarlig omfang. Det vil ikke være mulig på kort sikt å skape balanse i betalingene med utlandet. Til det er skipsimporten for stor. Det vil også fortsatt være en riktig politikk å påskynde utnyttelsen av våre store uut-

nyttede produksjonsmuligheter gjennom importoverskudd. Disse muligheter ligger særlig på områder der det foregår en meget hurtig teknologisk utvikling mot større og kapitalkrevende produksjonsenheter. Dette forsterker behovet for tilførsel av kapital utenfra. Slike tilskudd til våre egne ressurser kan likevel bare bli marginale. Det har de for så vidt også vært i hele etterkrigs-tiden. Egen sparing har dekket 88 % av bruttoinvesteringene og importover-skuddet 12 % medregnet import finansiert ved bruk av valutabeholdninger og Marshall-hjelp. Tallene for nettoinvesteringene er anslagsvis 77% og 23%. Det marginale tilskudd ved kapitaltilførsel må for fremtiden bli enda mindre. Hittil har vi kunnet finansiere underskudd av mer generell karakter. Heretter kan det vesentlig bli tale om underskudd som har sammenheng med konkrete prosjekter som finansieres utenfra. Avdragene må stå i et rimelig forhold til prosjektets inntektsmuligheter i fremmed valuta. Lån til slike prosjekter kan påregnes reist i utlandet, bl. a. i Den internasjonale gjenreisningsbank. En må kunne regne med å få et lån i denne bank i løpet av første halvår av 1955.

Hvorledes skal så underskuddet i utenriksøkonomien kunne bringes nedover? Da det ikke er tilstrekkelige ekspansjonsmuligheter på kort sikt på eksportsiden, må tilpassingen skje gjennom en reduksjon av importen.

På bakgrunn av forutsetningen om en økt produksjon synes anslagene i nasjonalbudsjettet over vareimporten lave. Skal underskuddet på vare- og tjenestebalansen holdes innen rammen av 550 mill. kroner, må tiltakene til begrensning av underskuddet gå lenger enn nasjonalbudsjettet angir.

En tilbaketrekking av frilistene innebærer under dagens forhold ikke noen reell løsning av denne oppgave. Det er så mange anvendelsesmuligheter ellers for inntekter at en utvidelse av importreguleringen bare vil få uheldige utslag på andre områder. En befinner seg således i en annen situasjon enn i de første etterkrigsår da de alternative anvendelsesmuligheter for inntekter var begrenset bl. a. gjennom rasjonering av forbruksvarer. Hvis oppgaven hadde vært å beskytte vårt aktivitetsnivå mot en alminnelig internasjonal depresjon, ville en tilbaketrekking av frilistene ha vært forsvarlig. Dette forbehold har vi alltid tatt mot OEEC-vedtak om liberaliseringen. Men det er ikke situasjonen nå. Derfor må det være riktig at Regjeringen har erklært at den ikke vil gå tilbake på frilisteordningen.

Importen må begrenses gjennom en reduksjon i etterspørselen. De disponible inntekter må bli mindre. Nyskapningen av kjøpekraft gjennom penge- og kredittsystemet må stanses. Denne begrensning av etterspørselen må gjennomføres slik at investeringsnivået bringes nedover. Det er våre investeringer som er ute av takt med omverdenen, og som direkte og indirekte legger beslag på for mye valuta.

Kontraktive stats- og kommunebudsjetter vil være det viktigste virke-middel til å oppnå denne begrensning i disponible inntekter. I en rekke etterkrigsår har overskudd på Statens driftsbudsjetter motvirket den etterspørsels-økning som har vært finansiert gjennom kredittekspansjonen i det private bankvesen og i statsbankene. Fra og med statsbudsjettet 1953/54 er denne kontraktive virkning nærmest falt bort. Det nye statsbudsjett for 1955/56 betyr i denne henseende en vesentlig endring. En totalbalanse som ved drifts-inntekter også dekker anleggsutgifter og avdrag på statsgjeld, vil ikke bare redusere disponible inntekter. Statsbudsjettet vil også bli svakt kontraktivt

i forhold til likviditeten i vårt pengesystem. Det er av vesentlig betydning at dette utgangspunkt kan bli fastholdt under den videre behandling av budsjettet.

Tilsvarende prinsipper må legges til grunn ved oppstilling av de kommunale budsjetter. Tilsammen utgjør de over 3 000 mill. kroner. De griper således sterkt inn i hele samfunnets økonomi. Denne sammenheng synes ikke å være forstått når det i den nåværende konjunktursituasjon har vært foreslått å saldere budsjettene i noen av våre største kommuner med lån.

Det løpende statsbudsjett for 1954/55 må anses utilstrekkelig til å bremse på den nåværende sterkt ekspansive utvikling. Det ble lagt opp på et tidspunkt da det var betydelig tvil om fremtidsutsiktene. I en tid da finanspolitikken er blitt det viktigste virkemiddel i den økonomiske politikk, blir det en stadig større svakhet at vårt statsbudsjett blir forberedt og vedtatt så lang tid forut for den periode da det skal virke. Skritt bør nå tas til å tilpasse det løpende statsbudsjett til den aktuelle konjunktursituasjon. Det bør gjøres mer kontraktivt både ved at investeringene blir satt ned og ved at driftsinntektene økes. Tiltakene må komme så tidlig at de kan påvirke opplegget av bygge- og anleggssesongen til våren. Hvis en slik tilpassing av budsjettet ikke er mulig, må pengepolitiske virkemidler settes inn i tilsvarende sterkere grad.

Den pengepolitiske utvikling i 1954 var preget av Statens trekk på konti i Norges Bank og av den fortsatte meget sterke stigning av bankutlånene. Statens nettounderskudd på løpende transaksjoner i mellomregnskap med Norges Bank i 1954 utgjorde 336,5 mill. kroner. Inndragningen av likvider ved nettosalg av valuta (272 mill. kroner) og ved nedgang i Norges Banks utlån (19 mill. kroner) og i beholdningen av innenlandske verdipapirer (91 mill. kroner) er mindre enn nedgangen i Statens og de øvrige offentlige konti i Norges Bank. Samtidig økte aksje- og sparebankenes utlån med 679 mill. kroner i tiden november 1953 — november 1954. Denne ekspansjon er søkt forklart ved utlånsøkningen i statsbankene. Det synes imidlertid ikke mulig å oppnå parlamentarisk tilslutning til lavere „tak“ enn dem som er satt for statsbankenes virksomhet. Angrepene på ordningen går i hvert fall alle ut på at „takene“ allerede er lagt for lavt. Når Stortinget mener at statsbankene skal fortsette i et høyt tempo, må statsmyndighetene og kredittinstitusjonene finne vilkår og former for låneoperasjoner som nøytraliserer virkningen av statsbankenes virksomhet på likviditeten. Statens opplåning i år bør gå ut over det beløp som trenges for å oppnå denne virkning. Men om flere midler således skulle bli disponible, må de ikke danne grunnlag for en økning av statsbankenes utlån.

Bankenes likvide beholdninger i form av folioinnskudd i Norges Bank og statskasseveksler gikk i løpet av 1954 ned med ca. 280 mill. kroner. Pr. 15. februar i år utgjorde de ca. 930 mill. kroner. For å stanse utlånsøkningen må likviditeten bringes ytterligere ned. I dagens situasjon vil Statens låneoperasjoner være det viktigste middel til å oppnå dette. Skal Norges Bank kunne fylle sin oppgave som det sentrale pengepolitiske institutt, må imidlertid også den ha midler til å påvirke likviditetsvolumet og med det den økonomiske aktivitet. Loven om innskuddsreserver tjener dette formål. Tilsvarende lovbestemmelser eller ordninger gjennomført ved avtale eller praksis er tatt i bruk i alle de viktigste land i den vestlige verden, således i De forente stater, Storbritannia, Tyskland, Frankrike, Sverige, Nederland og Belgia. I Danmark og Finland foreligger forslag om lignende lovregler. De fastsatte

prosentsatser representerer minimumstall i den nåværende situasjon. De forutsetter en aktiv medvirkning fra kredittinstitusjonene til de forestående låneoperasjoner. Om banker med forvaltningskapital under 10 mill. kroner fortsatt skal kunne unntas, vil avhenge av hvorledes disse banker innretter sin lånevirkosomhet. Mange av dem har nå for store utlån og for små likviditetsreserver. Det er enighet i Samarbeidsnemnda om at Norges Bank i samråd med Bank- og Sparebankinspeksjonen bør drøfte dette forhold med de enkelte banker.

Etter den nå iverksatte lov blir kasserreserven bestemt av størrelsen av folioinnskuddene. Reserven kan bare bestå av innskudd i Norges Bank. Statskasseveksler kan ikke regnes med. Norges Bank vil drøfte med Samarbeidsnemnda spørsmålet om å utarbeide forslag til ny lov. Den måtte i tilfelle bygge på at størrelsen av innskuddsreserven skal bestemmes både av folioinnskudd og av tidsinnskudd, eventuelt også av innskuddsøkningen. En måtte samtidig overveie å åpne adgang til å medregne statskasseveksler og kassebeholdning i reservebeløpet.

For å gjennomføre en smidig likviditetspolitikk ville det være ønskelig å få etablert et mer effektivt pengemarked. Norges Bank akter å ta opp med Finansdepartementet spørsmålet om en omordning av systemet med statskasseveksler. De bør søkes brukt som ledd i de markedsoperasjoner som Norges Bank vil gå i gang med for å påvirke likviditeten i pengesystemet. En omsetning av statskasseveksler blant private ville være et egnet middel til det. Da denne adgang nylig ble åpnet, satte aksjebankene opp renten på termininnskudd tilsvarende diskontoen på statskassevekslene. Bankene vil likevel ikke på denne måten kunne unndra seg en nødvendig likviditetstilstramning. Andre midler må bare brukes tilsvarende sterkere.

Norges Bank har bedt Finansdepartementet å overveie om det ikke i pengepolitisk øyemed burde innføres et system med skattesertifikater. Disse måtte være forrentelige frem til de vanlige forfallstider for kommende skatteperioder. Renten må være stigende med løpetiden. Slike sertifikater har sin plass i flere lands penge- og finanssystemer.

Selv om en har startet med lave prosentsatser etter innskuddsreserve-loven, kan kravet periodevis bli vanskelig å oppfylle for enkelte banker. En alminnelig likviditetsinnskrenkning kan også komme til å virke ulikt i de enkelte distrikter. Norges Bank kan likevel ikke tilrå Finansdepartementet å gjøre bruk av den adgang til dispensasjon som loven hjemler. Men for å kunne avbøte mulige slike ugunstige virkninger har Norges Bank funnet å burde lempe på sine regler for diskontering og belåning av verdipapirer og for direkte lån til banker. Disse regler kan isolert sett synes for lemfeldige når en skal gjennomføre en alminnelig likviditetstilstramning. En har gått til dette skritt i tillit til at adgangen ikke vil bli forsøkt utnyttet på en uforsvarlig måte. Bankene kan regne med Norges Banks medvirkning til å komme over forbigående likviditetsvansker som har sammenheng med nedgang i innskudd. Derimot kan slik støtte ikke påregnes dersom likviditetsvanskene skyldes for sterk utlånsøkning.

Samarbeidsnemndas medlemmer er enige om at det bør skapes en mer aktiv forbindelse mellom banksystemet og Norges Bank. I 1954 begynte Norges Bank konsultasjoner med styrene for Norges Banks avdelinger og de lokale banker. Det vil en fortsette med i 1955. I samråd med Bank- og Sparebankinspeksjonen vil en på denne måte søke et uformelt samarbeid om prakti-

seringen av de nye retningslinjer for bankenes utlånsvirksomhet. I samsvar med uttalt ønske fra bankforeningenes side vil det bli lagt vekt på å bremse ekspansjonen i avbetalingshandelen.

Mange vil sikkert anse den foretatte diskontoforhøyelse som det viktigste pengepolitiske tiltak. Renten er imidlertid både her hjemme og i utlandet et omdiskutert virkemiddel. Men den er likevel blitt brukt i stadig flere land. Mer tvilsomt kan det vel være om de angivelig gode resultater kan tilskrives rentepolitikken alene. Virkningene hos oss kan bli noe annerledes enn i andre land. Et land med hovedvaluta kan gjennom renten påvirke de kortsiktige kapitalbevegelser. Det kan vi bare i begrenset utstrekning oppnå her i landet. En betydelig del av investeringene i næringslivet er selvfinansiert og påvirkes ikke av renten. Det samme gjelder redernes kontraheringer i utlandet på basis av valutarisk selvfinansiering. Renten vil nok som omkostningsfaktor bremse på lånefinansierte investeringer. Men spørsmålet er om en oppnår å få vekk de lavest prioriterte. Vi er på lengre sikt avhengige av langsiktige investeringer. Renteforandringer kan derfor hos oss lettere medføre skadevirkninger som ikke melder seg i andre land.

Ved forhøyelsen av diskontoen med 1 % er tatt i betraktning at langtidsrenten på obligasjoner allerede på forhånd hadde tilpasset seg en høyere diskonto. I dagens situasjon fant en det særlig nødvendig å bremse på kredittgivning til import og lagerhold. Forhøyelsen vil få økt virkning om Finansdepartementet følger forslaget fra et flertall i Samarbeidsnemnda om å øke provisjonen på kassekredittlån i forbindelse med en omlegging av renteskatten.

Et viktig hensyn har vært at en høyere diskonto kan påregnes å ha en gunstig virkning på låneforhandlinger i utlandet. Den høyere lånerente innenlands bør skape større privat interesse i å utnytte mulighetene for lån i utlandet til finansiering av nye investeringer.

Ved overveielser av diskontospørsmålet har en spesielt måttet ha sparebankenes stilling for øye. De har forholdsvis store beholdninger av 2½ % obligasjoner. En har derfor rådd Finansdepartementet til å åpne en begrenset adgang til ombytning av slike obligasjoner i forbindelse med de kommende låneoperasjoner. Forsikringsselskapene vil på tilsvarende måte kunne få muligheter for å gi forsikringstakerne bedre vilkår gjennom en revisjon av beregningsgrunnlaget.

Hevningen av innskuddsrenten sammen med en omlegging av renteskatten slik at den faller bort på spareinnskudd på tid, skulle kunne stimulere sparingen gjennom bankene. Skal sparingen for øvrig kunne økes, må det gis plasseringsmuligheter som svarer til de enkelte gruppers vaner og spareevne. På samme måte som i andre land tar sparingen i stigende utstrekning vegen gjennom spareinstitusjonene — bankene, forsikringsselskapene, pensjonskassene. Den store økning i folioinnskudd viser at det også er tilfelle for bedriftssparingens vedkommende. Tross rentestigningen vil norske produksjonsbedrifter neppe interessere seg for finansinvesteringer i samme grad som i andre land, der de fysiske investeringsmuligheter er mer utnyttet, og realrenten følgelig er lav. Utsiktene til høy avkastning av realinvesteringer er i vårt land langt større enn i de fleste andre europeiske land. Det vil være riktig å søke å skape et obligasjonsmarked med mer nyanserte og differensierte lånetyper som kan passe til plasseringsbehovet for de forskjellige spareinstitusjoner. Aksjebankene må — i hvert fall individuelt — regne med



muligheten av at folioinnskudd senere vil bli brukt til realinvesteringer. Men samlet har disse innskudd vært økende. Aksjebankene må derfor være villige til å plasere en del av disse midler i kortsiktige statspapirer. Det samme gjelder om de midler som bankene får disponible ved statsbankenes konvertering av innvilgede byggelån. Foruten en standardtype av lengre lån på 20—25 år synes det å være behov for typer på eksempelvis 3, 5 og 10 år. Finansdepartementet er bedt om å overveie å gå over til statslån med fast forfallstid. Avdragssystemet kan neppe sies å ha noen berettigelse lenger og gir bare unødig arbeid med obligasjonene. En bør også i størst mulig utstrekning søke å få innført systemet med innskrevne lån.

Til tross for at inntektsforholdene jevnt over er langt bedre enn tidligere, kan en likevel ikke regne med at statsobligasjoner av vanlig type kan bli den alminnelige form for personlig sparing. Undersøkelser over fordelingen av obligasjoner i andre land viser at bare en svært liten del sitter hos personlige eiere.

I mange land, og særlig i Sverige, har det vist seg at premieobligasjoner er en hensiktsmessig spareform for lønsmottakere. Et beløp på 50 kroner kan avses av en ukes- og månedslønn. En bør søke å få denne formen innarbeidet også i vårt land ved en aktiv akkvisisjon gjennom kommisjonærer. Bedriftene må kunne forskudte kjøp mot senere trekk i lønn.

Norges Bank har arbeidet atskillig med spørsmålet om en bør stimulere den personlige sparing ved skattemessige fordeler. En har lagt fram for Finansdepartementet et forslag om å innføre bosettingssparing for ungdom. Innenfor rammen av et samlet totalbeløp og et maksimumsbeløp pr. år foreslås gitt en sparepremie som kommer til fradrag i utlignede skatter. Inntil mer erfaring er vunnet om slike spareformer, bør en neppe innføre generelle ordninger. Vest-Tyskland har således funnet å burde oppgi et slikt system igjen.

Norges Bank har under bearbeidelse en del materiale fra andre land om indeksregulerte spareformer. Anvendt som alminnelig system vil det innebære ikke bare en stadig justering av fordringer, men også av gjeldsforpliktelser, f. eks. overfor banker. Det ville være ganske ugjørlig. En skal imidlertid utrede om idéen kan tenkes gitt en begrenset anvendelse på enkelte spareformer.

Det ville være gunstig på ny å få drøftet virkningene av beskatningen på bedriftssparingen og investeringene. Men det kan i en situasjon med høykonjunktur neppe være ut fra det utgangspunkt at formålet skal være å gi finansieringsgrunnlag for økte investeringer. Oppgaven må være å tilskynde til fondsopplegg og hurtigere nedbetaling av gjeld. Økningen i pengesparingen må være større enn nedgangen i skatt. Den ordning med skattefrie avsetninger som ble innført ved skattelovstilføelsene i 1950, 1952 og 1954, vil bare få en begrenset pengepolitisk virkning selv om beløpene overføres til Norges Bank. Det bør være mulig å finne fram til former som tilskynder bedriftene til å gjøre større bruk av slike ordninger.

Det gjør seg betydelig meningsforskjell gjeldende om hvor mye som kan oppnås ved en stimulering av sparingen. Den totale sparerate i vårt land er allerede meget høy. Den ligger på ca. 15-16 % og kan sammenholdes med 7-10 % i land som Storbritannia, De forente stater og Danmark. Den høyere sparerate i vårt land har direkte sammenheng med de store overskudd på offentlige budsjetter. Lavere personlige skatter som reduserer disse overskudd,

kan ikke påregnes å føre til en tilnærmedesvis like stor økning i personlig sparing. En må være oppmerksom på at statsskatt først betales når inntekten kommer opp i 8 100 kroner i kl. 2, 10 100 i kl. 3, 12 700 i kl. 4 og 15 400 i kl. 5. Gjennomsnittsinntekten for lønnsinntakere lå i 1952 på vel 10 000 kroner. Den typiske inntekt finnes i gruppen 8-12 000 kroner. Gruppene 8-20 000 omfattet i 1952 56 % av alle skattytere og 67,5 % av all lønnsinntekt. Formuer under kr. 25 000,— er fritatt for statsskatt i kl. 2 og høyere klasser.

Mulighetene for en økning av den samlede sparing må således anses atskillig begrenset. Det ville derfor være uforsvarlig å unnlate å redusere investeringene i tillit til en forventet økning av sparingen. Den reelle tilgang på sparing må være bestemmende. En omplasing av eksisterende bankinnskudd til obligasjoner betyr ikke en slik økning av sparingen. En teknisk omlegging av finansieringen av statsbankene gir heller ikke grunnlag for en utvidelse av deres virksomhet.

Som et ledd i arbeidet med å justere investeringene har Norges Bank drøftet praktiseringen av rentelovens par. 3 med Finansdepartementet. Et „tak“ bør settes, men er foreløpig ikke fiksert. Et betydelig større beløp enn det som kan komme på tale, vil sannsynligvis bli anmeldt. Det vil derfor bli nødvendig å etablere en „køordning“. Det er gjort i flere land som har tilsvarende bestemmelser. Norges Bank vil måtte legge vekt på det formål som lånet skal tjene. I samarbeid med vedkommende fagmyndigheter vil prioritet bli gitt til investeringer som direkte og hurtig kan bidra til å bedre valutasituasjonen. I alminnelighet vil det bli stilt krav om større egeninnsats enn hittil. Kommunene må være forberedt på å måtte utsette enkelte prosjekter til de gjennom fondsopplegg kan bidra mer til finansieringen. De kan ikke påregne å få godkjent lån til i og for seg høyt prioriterte formål om de samtidig akter å anvende egne fond til prosjekter som uten skade kan utstå.

Statsmyndighetene forutsettes å foreta en tilsvarende prioritering ved gjennomføringen av de direkte reguleringer og særlig ved bruken av bygge- og løyveordningen. Investeringer som bare langsomt påvirker vårt velstandsgrunnlag, må stå tilbake for dem som hurtig kan gi oss mer å selge.

Både ved gjennomføringen av tiltak i eget regi og ved de råd Norges Bank har gitt til Finansdepartementet og Handelsdepartementet, har den særlig måttet ha den utenriksøkonomiske situasjon for øye. Enkelte av tiltakene vil på kort sikt kunne føre til en mindre økning av prisnivået. Hensynet til prisstabiliteten vil måtte bety mye for Norges Bank. En av dens sentrale oppgaver er å søke å bevare pengeverdien. Men skal prisene kunne holdes stabile, må en få eliminert det aktive kjøpepress som i dag gjør seg gjeldende. Hva en ikke vil kunne gjøre, er å bekjempe et aktivt kjøpepress ved å øke kjøpekraften under en høykonjunktur. En sløyfing av omsetningsavgiften for enkelte varer eller en generell nedsettelse av den vil bety en slik økning av en kjøpekraft som allerede på forhånd er for stor. Samme virkning har en økning av subsidier som ikke ledsages av tilsvarende inndragning av kjøpekraft på annet hold. Slike skritt kan på kort sikt bare ha ugunstige virkninger på den utenriksøkonomiske balanse og vil på lang sikt heller ikke tjene det formål å stabilisere prisene.

I denne forbindelse bør overveies om det fortsatt er riktig å finansiere en vesentlig del av kostnadene ved kraftutbyggingen ved lån. Med en produksjon på 22 milliarder kWt burde det være mulig å finansiere største-

delen av en gjennomsnittlig årlig tilvekst på 1,2—1,3 milliarder kWt., dvs. 5 %, gjennom overskudd på verkenes driftsbudsjetter. Kraftprisen er så lav at en mindre forhøyelse synes forsvarlig for å kunne øke egenfinansieringen ved videre utbygging.

Da vi allerede i dag har for mye kjøpekraft som trekker import til landet, vil en alminnelig økning av pengeinntektene bare tjene til å forsterke problemene i utenriksøkonomien. En slik økning kan heller ikke løse det reelle pris-lønns-problem. Så vel statsmyndighetene som nærings- og arbeidslivets organisasjoner må ha dette klart for øye i de kommende overmåte viktige måneder.

Fordi det er investeringene som er ute av takt med utviklingen ellers i den vestlige verden, er det fra investeringssiden at så vel prisproblemene som problemene i utenriksøkonomien må angripes. Ifølge nasjonalbudsjettet er det meningen å søke å redusere investeringene i 1955 med vel 180 mill. kroner i forhold til 1954, eller med 2 %. Skal underskuddet på vare- og tjenestebalansen kunne begrenses til de 550 mill. kroner som nasjonalbudsjettet regner med, er det overveiende sannsynlig at reduksjonen i investeringene må være atskillig større.

Den samlede økonomiske politikk må legges opp med løsningen av denne sentrale oppgave for øye. Overbalanserte budsjetter må begrense den disponible inntekt. En økt rente og omsetningsavgiften for bygg og anlegg må bremse på tilbøyeligheten til å bygge for mye og for dyrt. Bedriftene må gjøres mer kostnadsbevisste. Renten alene er ikke noe universalmiddel som kan erstatte andre nødvendige tiltak. Økonomisk politikk kan ikke bare bestå i pengepolitikk. Norges Bank har selv bare begrensede virkemidler til å delta i løsningen av de foreliggende oppgaver. Men i den utstrekning den har midler til det, vil den søke å forebygge enhver ytterligere kreditteksponasjon med mindre den har umiddelbar sammenheng med økt produksjon som straks finner avsetning. Norges Bank er klar over at den høyere rente har påviselige skadevirkninger. Om det skulle vise seg nødvendig, vil den ved markedsoperasjoner medvirke til å holde det nye rentenivå. Norges Bank vil nøye påse at de rente- og avdragsvilkår som avtales i partialobligasjonslån, står i samsvar med dette nivå. En har gått ut fra at Finansdepartementet vil føre tilsvarende kontroll med utlånsrentene i bankene. På lengre sikt må oppgaven være å bringe renten nedover igjen. Utsiktene til det bør være gode. Vi har en høy sparing som kan suppleres med kapitaltilførsel utenfra. Det gir grunnlag for en lav rente om det ellers vises moderasjon i trangen til ekspansjon.

Vi står overfor en tilpassingsprosess. Men den skulle ikke føre med seg arbeidsløshetsproblemer. Selv med den nedgang i investeringene det nå er tale om, vil vi fortsatt få en situasjon preget av alminnelig knapphet på arbeidskraft. De spesielle ledighetsproblemer i enkelte strøk, særlig i Nord-Norge, kan bare løses ved en mer aktiv politikk som øker arbeidsmulighetene gjennom konkrete prosjekter.

Skulle en upåregnet internasjonal lavkonjunktur gjøre en stimulering av vårt aktivitetsnivå nødvendig, vil det være en langt enklere oppgave å øke takten i investeringene igjen.

Selv med en betydelig større reduksjon av investeringene enn den som nå tilsiktes, ville vi fremdeles ha en høyere investeringsrate enn de andre land i den vestlige verden. Om en f. eks. anvender den gjennomsnitt-

lige bruttoinvesteringsrate i Europa i 1952 (18%) på norske forhold, ville investeringene tilsvare 4 500 mill. kroner i 1954. Legger en den engelske rate på 12 % til grunn, ville investeringene i Norge ligge på 3 000 mill. kroner. Den tyske rate på 25% ville gi 6 200 mill. kroner. Våre investeringer var faktisk ca. 8 800 mill. kroner i 1954. For 1955 er de anslått til litt under 8 700 mill. kroner. Gjennomsnittstallet for perioden 1954/57 er i Langtidsprogrammet angitt til 8 000 mill. Mulig forskjell i beregningsgrunnlag kan ikke endre det bilde at våre investeringer fortsatt vil ligge svært høyt.

Fordelingen av arbeidskraften viser tydelig at investeringene er store i forhold til førkrigstiden. Mens antall årsverk i bygg og anlegg i 1938 utgjorde 80 000, var tallet for 1954 ca. 145 000. Økningen svarer til vel 80 %, mens den arbeidsføre befolkning i samme tidsrom bare er steget med 9 %. En annen indikator er forbruket av sement. I 1938 kunne vi med en produksjon på 330 000 tonn eksportere 25 000 tonn. Nettoforbruket utgjorde således vel 300 000. I 1954 måtte vi i tillegg til en egen produksjon på over 780 000 tonn importere 150-160 000 tonn slik at det samlede forbruk kom over 900 000. En betydelig del av sementen går til militære formål. Men selv om den militære sektor holdes helt utenfor, blir forbruket over dobbelt så høyt som før krigen.

Til tross for de enorme krigstap er vår flåte bortimot fordoblet på 20 år. Verdensflåten har brukt 40 år på en tilsvarende økning. Inngåtte kontrakter vil i de kommende år øke den norske flåte ennå hurtigere i forhold til verdenstonnasjen.

Selv med en nedgang fra 35 000 leiligheter i 1954 til 30 000-32 000 slik som nasjonalbudsjettet regner med for 1955, vil vi fremdeles bygge flere boliger enn landene ellers i Vest-Europa. Om vi skulle ligge på linje med gjennomsnittet i OEEC-landene, ville tallet for Norge bli 20 000 leiligheter. Det engelske tall ville motsvare 22 000 hos oss, det franske 9 200.

Disse tall viser at vi bygger ut vår økonomi hurtigere enn landene jevnt over i Vest-Europa. Det er til fordel for oss i fremtiden. Men vi skal passe oss for å drive investeringene så sterkt opp at vi på grunn av vansker i utenriksøkonomien blir tvunget til å føre en irrasjonell politikk på andre områder. Det er en slik fare vi står overfor nå. De krav som må stilles til måtehold, legger ikke utålelige byrder på oss. Selv om vi måtte enda mye lenger ned med investeringene, ville fremskrittstakten fremdeles være meget stor.

Månedene februar—mai er erfaringsmessig en god periode for eksporten. I denne tiden skulle vi kunne regne med moderate underskudd i utenriksøkonomien. Desto mer nødvendig er det at de tiltak som nå settes i verk, får full effekt før sommeren. Vi må bruke denne tiden til å gjenvinne vår bevegelsesfrihet.

De tilpassinger som må foretas, er strengt nødvendige og kan ikke utsettes. Men den politikk som nå legges opp, vil fortsatt være et program for et Norge i vekst.