

Direktør Erik Brofoss' foredrag
på Norges Banks representantskapsmøte 20. februar 1956.

Alle de tradisjonelle oversiktene over det gamle året viser at 1955 i alle land ble et meget godt år med høy sysselsetting, stigende produksjon og et økt varebytte mellom landene. Spådommene for det nye året er like enstemmige om at de fleste tegn tyder på at også 1956 vil bli et år med sterk økonomisk framgang.

I all denne samstemmighet kan det likevel være grunn til å peke på enkelte trekk som kan bli av betydning både for det alminnelige konjunkturløp i verden og for utviklingen i vårt eget land.

Ekspansjonen i 1955 har vært mer balansert enn vanlig under tidligere høykonjunkturer. Den har kunnet foregå uten alminnelig prisstigning. Men prisene for stål og kull viser tydelige tegn til oppgang. Dette har nær sammenheng med at det er den økende investeringsvirksomhet som driver ekspansjonen i Vest-Europa.

Tilgangen på arbeidskraft har vært en bestemmende faktor. Ekspansjonstakten har derfor kunnet være betydelig større i de land som tidligere hadde stor ledighet, enn i de land som på et tidlig tidspunkt kom opp i full sysselsetting. Dette er en vesentlig del av forklaringen på at de skandinaviske land, Storbritannia, Nederland, De forente stater og Canada har hatt noenlunde samme produksjonsstigning på gjennomsnittlig 3—5% i de siste 2—3 år, mens de typiske ledighetsland som Tyskland og Italia viser høyere tall. Gjennom en ytterligere reduksjon av ledigheten har slike land fortsatt mulighet for en større øking av produksjonen enn det vil være mulig i de land som allerede i flere år har hatt full sysselsetting og liten tilgang på ny arbeidskraft. Sammenligninger mellom tallene for produksjonsstigningen i de enkelte land ville bli misvisende hvis en ikke tar hensyn til disse grunnleggende forhold. Men fordi ledigheten nå er liten i de fleste land, er det sannsynlig at det i 1956 vil bli større jevnhet i ekspansjonstakten.

De forente stater kom med i den alminnelige konjunkturoppgang fra høsten 1954 av, og 1955 må også i dette land betegnes som et typisk høykonjunkturår. Likevel er ikke produksjonsstigningen større enn vanlig i Vest-Europa.

Mens investeringsvirksomheten har vært drivkraften for ekspansjonen i Vest-Europa, har mindre personlig sparing og økende etterspørsel etter forbruksvarer vært avgjørende for utviklingen i De forente stater. Grunnlaget for denne øking av etterspørselen har vært en sterk utvidelse av forbrukskredittene.

Etter den bedring som kunne registreres i perioden 1951/54, betegner 1955 en avgjort svekkelse av betalingsbalansen mellom Vest-Europa og dollarområdet. Underskuddet på den kommersielle balanse er økt vesentlig. Riktignok er eksporten gått opp i forbindelse med den stigende aktivitet i De for-

ente stater. Men importen har økt ennå mer, både som følge av liberaliseringen av dollarimporten i OEEC-området og særlig fordi Vest-Europa trenger tilførsler av råvarer og andre varer fra dollarområdet for en fortsatt produksjonsøking. Karakteristisk i så måte er den økende import av kull fra De forente stater til Vest-Europa. På denne bakgrunn er det av særlig interesse å merke seg antydningene fra amerikansk hold om at tilskuddet av dollar til Vest-Europa vil bli redusert med 1 milliard dollar over en periode på 30 måneder. Reduksjonen vil særlig falle på «off-shore»-kontrakter og bidrag til militære infrastrukturarbeider. Den foreløpig sikreste dollarkilde er for mange vest-européiske land de amerikanske troppers forbruk. Men forutsetningen for denne inntekt er at det ikke skjer vesentlige endringer i de utenrikspolitiske vurderinger.

Skulle et konjunkturomslag inntreffe i De forente stater i 1956, synes det lite sannsynlig at Vest-Europa skulle kunne skape et like uavhengig konjunkturforløp som i 1953/54. Forutsetningen for den særegne ekspansjonsutvikling i Vest-Europa under tilbakeslagskonjunkturen i De forente stater var slike spesielle dollarinntekter som nå må forutsettes å ville avta.

Det strukturelle dollarproblem er således ikke løst. De nåværende oppgjørsregler i Den européiske betalingsunion og de ekstraordinære tilskudd fra De forente stater tilslører dette underliggende strukturproblem i den vestlige verdens økonomi. Men den strukturelle ulikevekt finner likevel utløp, i det siste år særlig i Storbritannias betalingsunderskudd og i tappingen av dets dollarreserver. På bakgrunn av pundets svake stilling i store perioder av 1955 var det ikke uventet at den britiske finansminister på Valutafondets siste årsmøte erklærte at Storbritannia ikke tenkte å foreta noe som helst skritt på det valutariske område i den nærmeste fremtid. Tanken om å gå over til et konvertibelt pund er dog ikke skrinlagt med denne erklæring. Det forblir den britiske regjeringens erklærte politikk å ta sikte på en gjeninnføring av et konvertibelt, multilateralt handels- og betalingssystem. Men OEEC-landene synes nå å være innstilt på en forlengelse av Den européiske betalingsunion med ennå ett år.

Betalingsunderskuddet i Storbritannia er utslag av en overkonjunktur som særlig tar form av en sterk øking av forbruket. I mange land er investeringene en hovedårsak til overaktiviteten. I enkelte av disse gir denne seg utslag i underskudd i utenriksøkonomien, i andre er mangelen på arbeidskraft, prispress og lønnsglidning som truer konkurranseevnen, mer fremtredende indikatorer. Det er grunn til å peke på denne forskjell både i årsaker og utslag. For selv om året 1955 er karakterisert ved at praktisk talt alle land i den vestlige verden har funnet å burde ta skritt til å dempe på høykonjunkturen og forebygge en inflatorisk overkonjunktur, måtte tiltakene nødvendigvis bli forskjellige alt etter årsak og utslag.

Vårt land står således ikke i noen særstilling ved å ha måttet sette i verk en rekke tiltak med sikte på å bremse på en overkonjunktur. Vi måtte gå lenger enn mange andre land. Det henger sammen med at den alminnelige internasjonale høykonjunktur hos oss er kommet på toppen av et på forhånd allerede meget sterkt oppdrevet aktivitetsnivå.

Fordi investeringene i Norge var så åpenbart ute av takt med utviklingen i andre land, tok tiltakene særlig sikte på å begrense investeringsvolumet. Hovedoppgaven var å bringe underskuddet i utenriksøkonomien ned til et forsvarelig omfang, avhjelpe mangelen på arbeidskraft og stanse prispresset. Dette

skulle særlig skje gjennom tiltak rettet mot den kredittfinansierte etterspørsel. Men samtidig var det av vesentlig betydning å foreta denne tilpassing uten å skape arbeidsløshet og produksjonssvikt.

Spørsmålet er nå: Har en nådd disse mål?

En alminnelig karakteristikkk må gå ut på at norsk økonomi fremdeles bærer preg av å være anstrengt. Men det må samtidig kunne sies at tegnene er mindre uttalte enn de var for et år siden.

Både engrosprisindeksen og levekostnadsindeksen lå omtrent på samme nivå ved årsskiftet nå som ved utgangen av 1954, til tross for at det i 1955 er foregått en betydelig lønnsglidning som har ført til en tilsvarende stigning i reallønnen.

Seddelomløpet er lavere enn for et år siden. Aksjekursene — utenom hvalaksjer, hvor spesielle forhold gjør seg gjeldende — er steget ubetydelig i det siste året.

Knappheten på arbeidskraft er formodentlig noe mindre. Økingen i antallet sysselsatte er større enn tilveksten i arbeidsfør alder. De høyere ledighetstall ved utgangen av året har vesentlig sammenheng med de ugunstige værforhold. Nedgangen i sysselsettingen i bygg og anlegg med 7 000 mann i løpet av året uten øking av den reelle ledighet er et uttrykk for at en er på vei til å få til den omfordeling av arbeidskraft fra investeringsvirksomhet til vareproduksjon som var et av hovedformålene med tiltakene i fjor. Det er også et tegn på utvikling i riktig retning at det er en større øking både i sysselsetting og produksjon i eksportnæringene enn i de typiske hjemmenæringer.

Men fremdeles er det et betydelig underskudd på betalingsbalansen. Etterat justering er foretatt for overføring av norske skip fra andre lands flagg, står tilbake et underskudd anslått til ca. 565 mill. kroner for 1955.

Det er likevel foregått vesentlige endringer i hovedkomponentene i betalingsbalansen. Volumet av eksporten har økt med 7 % noenlunde jevnt fordelt over hele året. Utviklingen av volumet av vareimporten har hatt et helt annet forløp. I første kvartal 1955 lå volumet for vareimporten hele 16 % over tilsvarende kvartal i 1954, og i annet kvartal var det 3 % større. I tredje kvartal derimot var vareimporten 3 % mindre, og i fjerde kvartal ca. 10 % lavere.

Denne utvikling av utenrikshandelen gjenspeiles i tallene for driftsbalansen. Underskuddet er redusert med vel 400 mill. kroner (når overføringer av norske skip fra utenlandske flagg ikke medregnes), på tross av en øking av importen av skip på over 100 mill. kroner. Viktigere er likevel utviklingen kvartal for kvartal. Mens underskuddet i 1. kvartal 1955 var hele 303 mill. kroner, falt det til 179 mill. kroner i 2. kvartal, for å gå ytterligere ned til henholdsvis 100 og 68 mill. kroner i 3. og 4. kvartal.

Overskuddet overfor dollarområdet har økt betydelig i 1955. Ifølge Norges Banks betalingsstatistikk er overskuddet på løpende betalinger gått opp fra 154 mill. kroner i 1954 til 288 mill. kroner i 1955. Disse tall er dog ikke helt sammenlignbare med Statistisk Sentralbyrås oppgaver over driftsbalansen.

Disse data for utenrikshandelen og utviklingen av betalingsbalansen godtgjør at vi er på god veg til å rette opp skjevheten i vår utenriksøkonomi. Nedgangen i importen og betalingsunderskuddet har funnet sted til tross for at både sysselsetting, produksjon og forbruk har økt. Dette viser at når bremsetiltakene særlig virker overfor importerte investeringsvarer (maskiner

og andre transportmidler enn skip), kan ekspansjonen i norsk økonomi fortsette uten nødvendigvis å føre med seg et totalt sett økt importvolum. Det er sannsynlig at kredittinnstramningen som tilsiktet har ført til noen nedgang i unødig store omsetningslager. Men denne lagerreduksjon kan ikke fortsette ubegrenset. En ny kraftig ekspansjon i produksjonen vil derfor etter hvert måtte trekke med seg økt import.

En betydelig del av bedringen i betalingsbalansen skyldes endringer i bytteforholdene. Med samme bytteforhold som i 1954 ville underskuddet for 1955 ha ligget på 1100—1200 mill. kroner. Men da må hensyn tas til at importen av skip i 1955 utgjorde ca. 1 455 mill. kroner, eller nærmere 200 mill. kroner mer enn i foregående år. En så stor skipsimport samtidig med en sterk ekspansjon i våre egne skipsverfter, som i høy grad må basere seg på import av plater og utstyr, vil måtte føre til betydelige underskudd på driftsbalansen. Sett på bakgrunn av en påregnet import av skip for dette år på ca. 1 600 mill. kroner, eller ca. 150 mill. kroner høyere enn i fjor, vil det antatte driftsunderskudd på 320 mill. kroner i Nasjonalbudsjettet ikke i og for seg være avskrekkelige. Men det er likevel fremdeles for stort, når en tar i betraktning at anslagene bygger på forutsetningen om gunstige bytteforhold. Det kan også være fare for at importen er undervurdert, slik at tallet for underskuddet muligens burde vært satt noe høyere.

Selv om det må anses å være riktig politikk å søke å påskynde utbyggingen av landet gjennom overskuddsimport, er underskuddene nå for store. En må nemlig regne med at det fortsatt vil være vanskelig å få tatt opp lån på de utenlandske markeder. Nye store betalingsunderskudd i årene framover kan lede til *likviditetsvansker*, som vil kunne fremtvinge en urasjonell økonomisk politikk. Gjennom låneopptakene er valutilikviditeten forbedret med bortimot 350 mill. kroner i løpet av 1955. Men reservene er fortsatt for lave til å tåle nye store underskudd. Netto-opplåningen på skip vil bli langt mindre i 1956 enn i de foregående år.

Riktignok er vår kvote i EPU sterkt utvidet, men dette er bare formelt som følge av økingen av gull- og dollarhandelen fra 50 % til 75 % for nye underskudd. Det foreligger forslag om å øke denne andel ytterligere.

Etter denne skjerpning av oppgjørsreglene i EPU vil det for Norges vedkommende ikke bli noen vesentlig forskjell mellom den økonomiske politikk som en konvertibel valuta vil nødvendiggjøre, og den politikk som den foreliggende situasjon tilsier å føre allerede nå.

Det må således fortsatt være en hovedoppgave å søke å bringe underskuddene i utenriksøkonomien ytterligere nedover. Det var denne konklusjon en kom til etter en alminnelig vurdering av utviklingen og situasjonen i fjor høst. Spørsmålet var hvilke nye tiltak måtte anses nødvendig for å oppnå en ytterligere reduksjon av underskuddene.

Hovedformålet med «februar-tiltakene» var gjennom en reduksjon og binding av bankenes likviditet å begrense deres utlånsevne, samtidig som etterspørselen etter kreditt ble søkt påvirket både ved renteøkningen og særlig ved investeringsavgiftene. Renteforhøyelsen skulle på sin side stimulere oppsparingene.

Etter en nærmest uavbrutt og sterk ekspansjon i bankkredittene i en rekke år er det fra og med juli måned 1955 skjedd et markert omskifte. I september måned var det riktignok en oppgang i utlånene, men dette skyldtes

spesielle årsaker. I de øvrige måneder siden halvårsskiftet var det nedgang i bankutlånene sammenlignet med foregående år.

Etter de undersøkelser Norges Bank har foretatt, blant annet ved konferanser med et stort antall banker, synes det å være på det rene at renteforhøyelsen bare i meget liten grad har redusert etterspørselen etter kreditt.

Når kreditt ekspansjonen likevel er blitt stanset, skyldes dette at de tiltak som tok sikte på å påvirke bankenes utlånsevne, har vært langt mer effektive. Men av avgjørende betydning har vært den positive medvirkning fra bankenes side til kredittinnstramningen.

Ser en hele 1955 under ett, blir en slått av at likviditeten i banksystemet (bankenes folio-innskudd i Norges Bank + statskasseveksler) ble svært lite endret. Riktignok gikk likviditeten sterkt ned i første halvår, men den steg på ny omtrent like meget i annet halvår. Staten trakk gjennom låneopptakene inn 367 mill. kroner i første halvår, og tilførte likviditet i annet halvår med 348 mill. kroner. Nettoinnbrøget for hele året ble 19 mill. kroner. Norges Bank økte sine beholdninger av obligasjoner og sine utlån med 122 mill. kroner, men trakk samtidig inn 155 mill. kroner ved salg av valuta og 31 mill. kroner ved overføring av bundne skatteavsetninger fra bankene til Norges Bank. Totalresultatet for Staten og Norges Bank tilsammen ble en netto-inn-
drøgning på 83 mill. kroner.

En merker seg at bankutlånene fortsatte å stige i første halvår da likviditeten sank, mens de gikk ned i annet halvår da likviditeten på ny økte. Det er således bare i mindre grad den totale variasjon i likviditeten som har øvet innflytelse på kredittvolumet. Bestemmende har vært de individuelle utslag i de enkelte banker som følge av at de mange statslån, ikke minst premieobligasjonslåne, brakte store forskyvninger mellom bankene innbyrdes. Behovet for likviditet for å møte innskuddsnedgang ble større enn før og måtte påvirke bankenes disposisjoner. Men avgjørende har vært, som allerede fremhevet, bankenes egen medvirkning til gjennomføring av kredittinnstramningen.

Selv om pengepolitikken i stor utstrekning har gitt de tilsiktede resultater, er det sannsynlig at finanspolitikken i ennå sterkere grad har bidratt til en reduksjon av presset.

Budsjettet 1954/55 var langt mer restriktivt enn det foregående. Statsregnskapet for 1953/54 viste et overskudd på driftsbudsjettet på 259 mill. kroner, men et underskudd på det samlede regnskap på 293 mill. kroner. Overskuddet på driftsbudsjettet for 1954/55 kom opp i 536 mill. kroner, samtidig som det også ble et overskudd på det samlede budsjett på 2 mill. kroner.

Det løpende budsjett er stilt opp med et overskudd på 523 mill. kroner på driftsbudsjettet og med balanse på totalbudsjettet. Når en må stille opp som en hovedoppgave å redusere presset på den indre og ytre økonomi ennå mer, er det *av avgjørende betydning at balansen på det nye statsbudsjett for 1956/57 kan opprettholdes i samsvar med budsjettframlegget*. Av særlig pengepolitisk interesse er at det er tatt med en post på 70 mill. kroner for å møte en forventet nedgang i de ekstraordinært store overførte bevilgninger til forsvarsformål. På den annen side må det anses betenkelig at budsjettet vil føre til en øking av Statens anleggsvirksomhet på et tidspunkt da en må ta sikte på en alminnelig begrensning i denne sektor.

Ved vurderingen av hvilke pengepolitiske tiltak som måtte anses nødvendige som ledd i en ytterligere reduksjon av presset, har overveielserne særlig måttet gjelde følgende fire sett av hovedvirkemidler:

- 1) Renten.
- 2) Binding av bankenes utlånsevne gjennom lovbestemte innskudd i Norges Bank.
- 3) Direkte utlånsbegrensning.
- 4) Regulering av likviditeten gjennom statsgjeldsforvaltningen og ved markedsoperasjoner.

Det kan neppe være tvil om at en ved en tilstrekkelig høy rente kan påvirke etterspørselen etter kreditt tilstrekkelig til å stanse enhver kreditt ekspansjon. Men en rekke investeringer vil overhodet ikke, og andre bare i begrenset grad, bli påvirket av selv betydelige endringer. Det henger sammen med at en stor del av investeringene i næringslivet og særlig i eksportindustrien er selvfinansiert. Redernes kontraheringer i utlandet påvirkes mindre av renten her i landet enn av lånevilkårene i utlandet. Bedriftsbeskatningen reduserer kostnadsvirkningene av renteforhøyelse.

Gunstige konjunkturer vil i seg selv redusere betydningen av renteendringer. Lånefinansierte investeringer i eksportnæringene framstiller seg som lønnsomme selv med en høy rente.

Om en renteforhøyelse skulle føre til en stans i kreditt ekspansjonen, er det samtidig erfaringsmessig en fare for at en hardhendt bruk av rentemidlet lett vil føre til arbeidsløshet og stagnasjon i produksjonen. Renten er heller ikke alltid et brukbart middel til å oppnå den rette fordeling av ressursene, særlig mellom kortsiktige og langsiktige investeringer. Renten kan være en brukbar indikator for den privat-økonomiske lønnsomhet. Men så mangeartet som samfunnsøkonomien er blitt, vil det være en rekke formål som overhodet ikke lar seg vurdere etter en slik norm. Et eksempel på dette er boligbyggingen. En høy rente, som gir seg fullt utslag i husleien, vil hurtig kunne begrense etterspørselen etter hus. Men det betyr ikke at samfunnets boligproblem er løst om en stor del av dem som trenger hus, ikke har råd til å skaffe seg bolig til de husleier som en høy rente ville betinge.

En rekke nyere undersøkelser over rentens øvrige virkninger synes å godtgjøre at rentens størrelse bare har en begrenset virkning på sparingen. Et interessant dokument til belysning av denne side av renteproblemet er professor Meinanders bok om «Ränteeffekten». Underhåndsforespørsler til de norske banker om årsakene til en antatt øking i banksparingen synes å bekrefte at renteøkningen har spilt en begrenset rolle. Av langt større betydning har vært opphevelsen av renteskatten og den delvise skattefritagelse for innskudd og renter. De vellykte premieobligasjonslån tyder på at en har funnet fram til en plaseringsform som kan bidra til økt personlig sparing.

I forbindelse med den nye britiske diskontoforhøyelse må en være oppmerksom på at behovet for å påvirke de kortsiktige kapitalbevegelser vil kunne være et avgjørende hensyn for et land med hovedvaluta. Dette hensyn vil ha langt mindre vekt i vårt land.

Det vil ikke være aktuelt å foreta noen endring i den norske diskonto.

Fordi renten ikke alltid er et hensiktsmessig virkemiddel og ofte har uønskede sidevirkninger, har pengepolitikken i de fleste land tatt mer sikte på å påvirke bankenes og kredittsystemets utlånsevne. Et grunnleggende virkemiddel i denne regulering er i De forente stater og i en rekke vest-européiske land bestemmelser om innskuddsreserver i sentralbanken. I Stor-

britannia er en tilsvarende ordning etablert ved årelang praksis. Gjennom skjerpning av kravet til likvide reserver vil en kunne senke bankenes utlåns-
evne.

Denne regulering av likviditeten vil måtte få virkning for den effektive rente på obligasjonsmarkedet. Inndragning av likvider vil tendere til kursfall på obligasjoner og rentestramning. Men det blir her mer tale om en «konsekvensforhøyelse» enn om å bruke renten som primært virkemiddel.

Bruken av slike generelle virkemidler som lovbestemte innskuddsreserver byr i Norge på spesielle vansker. En av grunnene til det er det store antall banker. Viktigere er det at sparebankene ikke i samme grad som i andre land bare er sparekasser, men påtar seg en rekke oppgaver som i andre land ville være forbeholdt forretningsbankene.

Likviditetsforholdene er meget ulike fra bank til bank, liksom sesongsvingningene også faller ujevnt på de forskjellige distrikter. Det er derfor meget vanskelig å gjennomføre en innskuddsreserverlov uten at den fører til uønskede virkninger i en rekke banker og distrikter.

Norges Bank har arbeidet atskillig med et utkast til ny lov om innskuddsreserver etter delvis andre kjennetegn enn de som den nåværende lov bygger på. Da tidsinnskuddene på en helt annen måte enn folioinnskuddene danner grunnlag for bankenes utlån, bør en innskuddsreserverlov ta hensyn til dette forhold. Men de mange prøveberegninger som er foretatt i Norges Bank, viser at det er usedvanlig vanskelig å finne satser som virker noenlunde rimelig overfor det store antall banker om en samtidig skal oppnå den totalt sett nødvendige effekt. Enda vanskeligere blir det om en skal ta hensyn til prosentvis øking i utlån og/eller innlån slik som tilfelle er i flere lands lovgivning.

En mekanisk gjennomført innskuddsreserverlov vil lett av bankene oppfattes som et tiltak som fritar dem selv for ansvar for utviklingen. På den ene side kan bankene mene at når de har opfylt minstekravet til reserver, må de kunne låne ut det de evner. På den annen side vil de også kunne hevde at de er avskåret fra å føre noen prioritetsvurdering av formål fordi de ikke har midler til utlån.

Samtidig som det åpenbart hefter svakheter ved bruken av lovgivning om innskuddsreserver, er det grunn til å fremheve at gjennom drøftelser i Samarbeidsnemnda og ved å knytte kontakt med de lokale banker i forbindelse med besøk ved Norges Banks avdelinger er en etter hvert kommet fram både til en forståelse om de alminnelige retningslinjer for utlånspolitikken og til å få en aktiv medvirkning fra bankenes side til gjennomføring av disse. Det er disse overveielser og erfaringer som ligger til grunn for den avtale som ble inngått i desember med bankene og livsforsikringsselskapene om utlånspolitikken for de kommende to år.

Avtalen bygger på en erkjennelse fra alle som har deltatt i forberedelsen av den, av at det er nødvendig å foreta en ytterligere begrensning av utlånene. Bankene får ansvaret for med støtte i de alminnelige retningslinjer å foreta vurderingen av hvilke formål som bør tilgodeses med kreditt. Som svar på en rekke henvendelser til Norges Bank er det grunn til å understreke at avtalen ikke er å oppfatte slik at det skal være adgang til å gå utover rammen til spesielt prioriterte formål. Alle formål skal dekkes innenfor rammen av utlånstoppen. Men prioritet skal gis til boligbygging der det foreligger konverteringstilsagn fra boligbankene.

Under forberedelsen av avtalen var det noen meningsforskjell mellom Norges Bank og representantene for bankene om i hvilken utstrekning en ytterligere kredittbegrensning måtte anses nødvendig. Fra Norges Banks side ble fremholdt at det sannsynligvis ville være nødvendig å søke å redusere de samlede utlån, men dette ble av bankene ansett for meget vanskelig å gjennomføre. I en ekspanderende økonomi vil for øvrig et uforandret kredittvolum bety relativ nedgang. En av vanskene ved å vurdere nødvendigheten av ytterligere kredittinnstramning var at reduksjonen i tilsagnene fra boligbankene i 1954 og 1955 ennå ikke har gitt seg fullt utslag og først vil gjøre dette i løpet av 1956. Samarbeidsnemnda vil måtte legge vesentlig vekt på å følge denne utvikling nøye.

Norges Bank har i forbindelse med arbeidet på innskuddsreserverloven innhentet meget omfattende opplysninger om tilsvarende lovgivning i andre land. Det burde komme på tale å sette ned en allsidig, representativ komité til å gjennomgå dette materiale. Det ville være en fordel å få nedsatt en slik komité på et tidspunkt da en ikke behøver å arbeide så sterkt under trykket av et øyeblikkelig behov for skjerpede bestemmelser.

Spørsmålet om behovet for og utformingen av en slik innskuddsreserve-lov har nær tilknytning til mulighetene for å regulere likviditetstilførselen på annen måte.

Her står en i Norge overfor spesielle problemer som følge av at statsgjeldsforvaltningen ikke har vært innrettet på å tjene pengepolitiske formål i samme grad som i de fleste andre land. Det er Finansdepartementets og sentralbankens samordnede håndtering av statsgjelden som, særlig i De forente stater, men også i Storbritannia, er hovedmidlet til å påvirke likviditeten. Gjennom salg av statspapirer søkes likviditeten redusert, og gjennom innkjøp av papirer tilføres likviditet. Disse markedsoperasjoner foregår daglig, slik at likviditetstilførselen er under stadig regulering.

Likviditetsutviklingen i 1955 kan tjene til illustrasjon av dette problem i Norge: Gjennom 4 % lånet, 2 ¾ % lånet og de to premieobligasjonslånene ble i første halvår trukket inn likvider for 367 mill. kroner. I annet halvår foregikk en tilførsel av likvider på 348 mill. kroner. Denne utstrømning skjedde vesentlig ved at statslånemidler ble overført til statsbankene, som så har innfridd sine konverteringstilsagn.

Det er også betydelige svingninger i likviditeten som følge av at Statens utgifter er sterkt opphopet om enkelte måneder, mens skatteinntangen på grunn av terminsystemet er sterkt konsentrert om andre måneder. Mens Staten i juli måned 1955 hadde et kontantmessig underskudd på 180 mill. kroner, var det i september et overskudd på 99 mill. kroner. Spranget mellom inntekter og utgifter i de enkelte måneder vil muligens bli mindre etterat systemet med skatt av årets inntekt er gjennomført. Men fremdeles har en de store variasjoner i skatteinntekter fra privat næringsvirksomhet. Ikke minst i forbindelse med overgang til den nye skatteordning synes det å være grunn til å drøfte på ny om det ikke skulle være behov for en innføring av spesielle skattesertifikater. Formålet med disse ville være å søke å utjevne skatteinntektene. De måtte kunne selges til betaling av fremtidige skattesummer mot en rentegodtgjørelse.

Det ville således være av vesentlig betydning for en aktiv pengepolitikk at statsgjeldsforvaltningen kunne foregå på en slik måte at reguleringen av likviditeten skjer kontinuerlig. Avtalen med bankene er forsøkt utformet med dette for øye ved å åpne adgang til overtagelse av obligasjoner over hele

perioden. Ved at innbetaling på konverteringslånet kan skje over 10 måneder, vil en få en jevnere tilførsel og inndragning av likviditet og en større parallellitet mellom denne inngang og utbetalingene fra statsbankene. Det er ennå ikke truffet noen endelig avtale om de kortsiktige lån med 2—3 års løpetid som forretningsbankene forutsettes å overta. En bør ta sikte på å få innarbeidet et system med flere låneserier og med forskjellig forfall for å gjøre det mulig for banker og andre kredittinstitusjoner å innrette sin portefølje slik at den passer inn med svingninger i likviditetsbehovet. En noe tilsvarende ordning må en søke å få i stand for de lån som sparebankene skal overta i 1957.

Dette er nødvendige skritt på veien til å gjøre statsgjeldsforvaltningen til et viktig pengepolitisk instrument. Men det kreves at statsgjeldsforvaltningen også ellers blir lagt om. Med det omfang som statsgjelden nå har, synes det ikke å ha noen hensikt å opprettholde avdragssystemet. Dette skaper bare teknisk merarbeid uten å gi pengepolitiske fordeler. Det nåværende system bør avløses av en ordning med lån av forskjellig løpetid og med fast forfall for det enkelte lån i sin helhet. Avdragene utgjør år om annet 250—300 mill. kroner, og det vil nødvendigvis ta tid å avvikle et avdragssystem som omfatter en rekke løpende statslån. Det kreves også en tilpassing fra bankene og forsikringsselskapene, som regner med avdragene ved beregning av sin likviditetsutvikling. Men selv om en tilpassing kan volde vansker og ta tid, bør en slik omlegging snarest mulig settes i gang. Staten bør søke å få en sammensetning av statsgjelden som svarer til behovet hos de grupper som forutsetningsvis vil avta disse lån. Det må være særlig lange lån til bruk for livsforsikringsselskaper og pensjonskasser, mellomlange lån som passer for sparebankene, og hvis rente vil være retningsgivende både for kommunelån og kraftverklån. Forretningsbankene vil ha behov for kortsiktige lån, som neppe bør løpe over mer enn 2—3 år.

Dessuten må en ha de særskilt korte papirer, statskassevekslene. De forsøk som hittil er gjort på å utvikle disse papirer til pengepolitiske instrumenter, kan neppe sies å ha ført fram. Det er forståelig at bankene ser statskassevekslene som en konkurrent til sine folioinnskudd, og at de søker å møte mulighetene for tap av innskudd ved å tilby fordelaktigere vilkår for termininnskudd. Men om en skal ha et slikt spill gående, vil statskassevekslene miste sin pengepolitiske mening. En konkurranse mellom vilkår for statskasseveksler og termininnskudd vil heller ikke ha noen fornuftig hensikt. Det bør bli en oppgave for Samarbeidsnemnda å drøfte disse spørsmål i de kommende måneder.

Av vesentlig betydning for den likviditetsmessige og pengepolitiske utvikling vil være de ordninger som treffes vedrørende finansieringen av statsbankene. På dette område vil det fortsatt foregå en betydelig kreditteksponering. Nettoøkningen i 1956 og 1957 vil utgjøre i alt over 1 milliard kroner. Mellom tilsagn og innløsning av konverteringstilsagn går både ett og to år. Utviklingen i de første to år framover er således bundet ved de tilsagn som allerede er gitt. En innfrielse av disse tilsagn vil tilføre vårt kredittsystem nye likvider. Skal disse likvider ikke danne utgangspunktet for en kreditteksponering som det ikke finnes realdekning for i våre ressurser, må det skje en oppsuging av denne likviditetstilførsel. Under forberedelsen av avtalen med bankene og livsforsikringsselskapene viste disse en klar forståelse av nødvendigheten av at de må overta lån til statsbankene om en skal kunne unngå inflatoriske virkninger av Stortingets vedtak om omfanget av statsbankenes

virksomhet. Låneoperasjonene er mer en konsekvens av de tilsagn som allerede er gitt, enn en forutsetning for statsbankenes fortsatte virksomhet.

Norges Bank har avgitt en uttalelse om Statsbankkomitéens innstilling. Da den først vil bli offentliggjort i forbindelse med Finansdepartementets forelegg for Stortinget, finner en det ikke riktig her konkret å gå inn på innholdet av den. En skal bare fremheve at en mulig omlegging til andre finansieringsformer vil kunne lette den pengepolitiske oppgave å søke å sikre en noenlunde jevn likviditetsutvikling i vårt pengesystem. Men fører en slik omlegging ikke til økt sparing, vil den ikke øke landets reelle muligheter for å holde oppe boligbygging eller gjennomføre andre tiltak som er finansiert av statsbankene. Det samme må for øvrig sies om alle de planer som legges fram om å finansiere ved lån utbygging av veier, telekommunikasjoner og jernbaner. Landets reelle ressurser og evne til realøkonomisk å makte denne utbygging øker ikke ved en slik omlegging.

Det må være tillatt å nevne at Norges Bank i sin uttalelse om Statsbankkomitéens innstilling henstiller til Regjering og Storting å ta opp omfanget av statsbankenes virksomhet til vurdering på bakgrunn av det forhold at det er på dette område kreditt ekspansjonen fortsatt pågår. En slik sammenhengende vurdering er også nødvendig for å få belyst den innvending som er rettet mot kredittavtalen, at næringsformål blir for lite tilgodesett med kreditt.

I denne situasjon med begrensede muligheter for å møte etterspørselen etter kreditt til private næringsformål, synes det å være en oppfordring til bankene å se på sine egne utlånsformer og gjennomføre avdrag på alle utlån i samsvar med de alminnelige retningslinjer. Spesielt synes det å være grunn til en omlegging av kassekredittene slik at de innskrenkes til den bevegelige del av driftskredittene. Den fastlåste del bør overføres til faste lån, som gjøres til gjenstand for avdragning. På denne måten vil det kunne bli mulig å møte den innvending som er gjort gjeldende mot kredittavtalen, at den fører til at gamle kunder får tilfredsstilt sitt kredittbehov nærmest uansett formålet bare kunden holder seg innenfor tilsagnsrammen, mens det opplyses å være svært vanskelig for nye kunder å få lån selv til høyst produktive formål.

Det er en konsekvens av den alminnelige kredittinnstramning at det ikke kan bli spørsmål om å tillate en større ekspansjon i kredittforeningenes virksomhet. De alminnelige kredittforeninger hadde i 1955 en kvote på 53 mill. kroner. For 1956 regner en foreløpig med 60 mill. kroner. For kredittforeningenes låneemisjoner fant en i fjor å måtte stille krav om at salg av obligasjoner ikke kunne skje til kurs under pari. Den nominelle rente ble søkt tilpasset til dette krav. Motivet var å søke forhindret en alminnelig renteglidning. Det har vært gjort sterke henstillinger fra foreningene om å frafalle dette vilkår. En har funnet å kunne bøye seg for de argumenter som er fremført om det hensiktsmessige i at foreningene får anledning til å fortsette den praksis som har vært den vanlige og mest rasjonelle, nemlig å kunne selge til varierende kurser etter utviklingen på markedet. En er kommet til forståelse med foreningene om å innpasse deres emisjonsvirksomhet i den alminnelige rentepolitikk. En konkurranse mellom foreningene om å finne avsetning for deres obligasjoner ved å sette kursen ned, vil ikke gi større reelle muligheter for å tilgodese de investeringstiltak som foreningene finansierer. Noen kredittønsker må også forbli utilfredsstilt i denne sektor. Ellers ville kredittinnstramningen bli uten mening.

I anledning av en del annonser fra en kredittforening vil en ha presisert

at den forhøyelse av den nominelle og effektive rente som vedkommende forening har fått godkjent, ikke er uttrykk for en ny rentepolitikk, men er ment som en tilpassing til det som var det normale forhold mellom renten på statsobligasjoner og vedkommende forenings papirer også før krigen.

Da avgjørelsene etter rentelovens § 3 om adgangen til og vilkårene for å utstede ihendehaverobligasjonslån på mange måter griper inn i søkerens interesser, har Norges Bank funnet å burde foreslå at myndigheten overføres fra Norges Bank til Finansdepartementet slik at Finansministeren selv kan stå direkte ansvarlig i Stortinget for de avgjørelser som treffes. En anser dette for å være best i samsvar med våre vanlige forvaltningsrettslige prinsipper.

Om Norges Banks medvirkning heretter vil bli innskrenket til å gi råd, vil en legge samme prinsipper til grunn for vurderingen som hittil. På et tidspunkt da det er nødvendig å bremse på kredittgivningen også til direkte produktiv virksomhet, må det nødvendigvis bremses ennå sterkere på lånefinansiering av andre formål. Kommunene må regne med at søknader om å oppta lån til administrasjonshus, svømmehaller og idrettsplasser bare i begrenset utstrekning vil kunne imøtekommes. Det ville være naturlig at kommunene foretar større fondsopplegg og venter med å sette i gang tiltakene inntil egeninnsatsen kan bli større.

Industrielskaper må også regne med at det vil bli stilt større krav om egenkapital eller subsidiært om ansvarlig lånekapital.

Norges Bank har i løpet av året måttet medvirke til å få plasert en del lån til kraftutbygging. Så kapitalkrevende som disse investeringer nå er blitt, vil det bli stadig vanskeligere å gjennomføre finansieringen på tradisjonell måte gjennom utleggelse av partialobligasjonslån formidlet ved banker og forsikringsselskaper. Det vil være nødvendig å søke å bringe kommuner og større avtagere direkte inn i finansieringen på en helt annen måte enn tidligere. Dette vil også gi en riktigere forestilling om den reelle innsats som er nødvendig for å skaffe mer kraft. Med en kilowatttimepris til forbruker på noen få øre tapes så lett av syne at for å gjøre uttak av 1 kilowatt mulig, kreves det en investering fram til forbrukeren på mellom 2 og 3 000 kroner for detaljforbruk og i hvert fall 1 500 kroner for industrielt storforbruk. Det kan vise seg å bli av avgjørende betydning for mulighetene for å få plasert de nødvendige lån til utbygging av større kraftverk at en kan gjennomføre ordninger tilsvarende den som Industridepartementet har foreslått i opplegget til finansieringsplan for Tokke-prosjektet.

Den pengepolitiske utvikling i 1955 har i betydelig grad vært påvirket av Norges Banks egen virksomhet. I 1955 økte banken sin beholdning av norske verdipapirer med 55 mill. kroner og sine utlån med 65 mill. kroner. De spesielle utlån som Norges Bank tradisjonelt har hatt i fiskerisektoren, er ikke økt nevneverdig. Overfor de krav som nå stilles om økt kreditt til fisketilvirkning, må en gjøre det klart at løsningen av problemene i fiskeriene ikke kan ligge i en øking av lagrene gjennom utvidet kredittgivning, men ved en avvikling av de allerede altfor store lager av enkelte fiskeprodukter.

Økingen av Norges Banks utlån skyldes spesielle engasjementer som Norges Bank har funnet å måtte påta seg overfor en del av jordbrukets omsætningsforetak. I alt har Norges Bank økt sine utlån med mellom 40 og 45 mill. kroner til disse formål. Norges Bank er fullt oppmerksom på det pengepolitiske sett overmåte betenkelige i å yte slike lån på et tidspunkt da en må

ta sikte på en alminnelig kreditt-tilstrømning. Men nedslaktningen som følge av tørkeskadene må finansieres, og bankene ser seg ikke i stand til å påta seg denne oppgave. Norges Bank har bare funnet å kunne medvirke under den bestemte forutsetning at det her er tale om engasjementer som vil være avviklet innen neste høst, og at ikke noen del av Norges Banks lån brukes til investeringsformål.

Det var ikke uten betenkelighet at en i fjor gikk til en betydelig lempning i de alminnelige regler for bankenes adgang til å skaffe seg midler fra Norges Bank. Men det kan nå konstateres at bankene bare har brukt denne adgang i svært liten utstrekning og med stor forsiktighet.

Derimot synes en del banker i økende utstrekning å ville vise kunder direkte eller indirekte til Norges Bank. Det er nødvendig å gjøre helt klart at i alminnelighet vil en slik henvisning være hensiktsløs. For Nord-Norges vedkommende har dog Norges Bank funnet å burde gjøre unntak. Selv om en anser en betydelig kredittinnstrømning nødvendig i sin alminnelighet, er det påkrevd å søke å skaffe mer pengekapi tal til Nord-Norge. En må på den måten stimulere virksomhet som kan motvirke den ledighet som vil være følgen av nedgangen i bygge- og anleggsvirksomhet. Overfor enkelte uttalelser om årsakene til denne nedgang vil det være riktig å presisere at den ikke henger sammen med kredittinnstrømningen. Forklaringen er at mange militære anlegg er blitt ferdig, og at også gjenreisningsvirksomheten ebber ut. Men selv om det er nødvendig for Norges Bank å medvirke til å tilføre Nord-Norge midler, må utlånene i alt vesentlig formidles gjennom det private bankvesen. Norges Bank skal heller ikke i Nord-Norge være en alminnelig forretningsbank. Den kan i unntakstilfelle påta seg en kortsiktig finansiering direkte, men den må være ledd i enten en plan for selvlikvidering av engasjementet, eller bygd på en plan om at det skal overtas av regulære kredittinstitusjoner.

Ved kjøp av obligasjoner har Norges Bank tilført pengesystemet likviditet for betydelige beløp i 1955. Gjennom disse kjøp er anskaffet en portefølje av statspapirer som kan brukes som ledd i markedsoperasjoner. Mens Norges Banks adgang til å drive markedsoperasjoner ble lovfestet i 1936, har banken hittil manglet obligasjoner som kan brukes til denne virksomhet. Norges Bank må også få portefølje av kortsiktige obligasjoner. Kjøp i det åpne marked vil ikke være aktuelt, hvis det skulle innebære at Norges Bank må tilføre kredittsystemet ytterligere likviditet. Norges Bank har overfor Finansdepartementet tatt opp den tanke, som Norges Bank var inne på allerede i 1948, at i forbindelse med en nedregulering av Okkupasjonskontoen burde Norges Bank få til disposisjon kortsiktige statspapirer som kunne brukes til markedsoperasjoner.

Som en sammenfattende konklusjon må en kunne si at vi er inne i en periode med mer balansert ekspansjon enn i en rekke foregående år. Utslagene av press-økonomi er mindre enn for et år siden. Både for konsolideringen av den framgang som er gjort, og for arbeidet med en påkrevd ytterligere reduksjon av presset, vil utfallet av de pågående lønns- og prisforhandlinger være av avgjørende betydning.

Den omstillingsprosess som den norske økonomi nå gjennomgår, kan føre til mindre ekspansjonstakt enn hittil, kvantitativt sett, men oppgaven er først og fremst å få en mer optimal utnyttelse av ressursene. Det er i dag en etterspørsel fra utlandet etter norske eksportvarer som vi ikke kan dekke. En ytterligere reduksjon i den kredittfinansierte innenlandske etterspørsel vil gjøre

det mulig å tilfredsstille denne utenlandske etterspørsel i større grad og dermed bedre stillingen i vår utenriksøkonomi.

Det er en hovedoppgave å gjennomføre denne omstilling i norsk økonomi uten samfunnmessig tap i form av alminnelig arbeidsledighet. Dette har en hittil unngått. Men en må hele tiden være klar over at faren er til stede og blir større jo mer generelle de kontraktive virkemidlene er.

Debatten om våre økonomiske problemer vil vinne på om alle ville ha klart for seg at vi ikke står alene i å søke etter nye virkemidler. Den økonomiske politikk er i alle vestlige land preget av søkingen etter nye virkemidler og etter den større selektivitet som det moderne samfunns kompliserte økonomi skaper behov for.

De fortsatte drøftelser må være bygd på en erkjennelse av at det område der pengepolitikken kan virke, er mindre enn før. Det er finanspolitikken som under nåtidens forhold må spille en dominerende rolle. Selv om det offentlige forbruk som andel av nasjonalproduktet ikke er steget så vesentlig, spiller både Statens investeringer og i særlig grad inntektsoverføringene en langt større rolle enn tidligere.

Pengepolitikken kan vesentlig virke på de områder der behovet og motivet for låneopptak gjør seg gjeldende. Renten som primært virkemiddel har mistet mye av sin betydning, ikke minst fordi den ikke kan tjene som vurderingsnorm for tiltak i en rekke sektorer som opptar en stadig økende del av det moderne samfunns økonomi.

Vi er i vårt land inne i en særlig interessant periode i denne søking etter nye virkemidler. En prøver seg gjennom frivillige avtaler om kredittbegrensning. Samme idé har vært prøvd i flere land. Erfaringene fra disse land viser at også slike ordninger byr på vansker.

I Samarbeidsnemnda er etter hvert utviklet et organ for felles vurderinger av utviklingen og av behovet for pengepolitiske tiltak. Det må også i fremtiden være et sentralt hjelpeorgan for en aktiv penge- og kredittpolitikk bygd på et helhetssyn. Men det avgjørende vil være om det er mulig for det store antall av kredittinstitusjoner å omsette alminnelige retningslinjer i en praksis som tilfredsstiller dette helhetssyn. Store krav stilles til den enkelte kredittinstitusjons innsikt og skjønnsomhet. De kommende to år vil bli en avgjørende prøve på hvor stor del av samspillet i pengepolitikken kan overlates til kredittsystemets private institusjoner.