

## Direktør Erik Brofoss: Den økonomiske situasjon.

Foredrag på Norges Banks representantskapsmøte  
11. februar 1957.

Den høykonjunktur som har preget den økonomiske utvikling i Vest-Europa siden oppsvinget tok til i 1953, gir seg nå tydelige og typiske utslag i en pressøkonomi i en rekke land. Etter hvert som tilgjengelig arbeidskraft og ledig produksjonskapasitet er tatt i bruk, avtar den relative vekst i produksjonen. Samtidig tiltar presset på nominalinntekter og priser.

Utviklingen i Vest-Tyskland kan illustrere betydningen av tilgangen på arbeidskraft for veksten i produksjonen. I de år da tilgangen av ny arbeidskraft var stor, særlig som følge av tilstrømmingen av flyktninger, og det fremdeles var en betydelig reserve av arbeidsløse, vokste produksjonen meget hurtig. Industriproduksjonen steg således med 15 % i tidsrommet november 1954 til november 1955. Fra november 1955 til november 1956 er stigningen i industriproduksjonen snau 5 %, som bare ligger ubetydelig over gjennomsnittet for OEEC-landene under ett. Denne relative nedgang skyldes først og fremst at nytilgangen av arbeidskraft er blitt mindre. Men også det laveste tall av ledige i 1956, 409 000 i august, representerer etter norske forhold fremdeles en betydelig arbeidsløshet. I januar er tallet kommet opp i 1 480 000.

For OEEC-landene under ett har den relative vekst i produksjonen vært større enn i De forente stater. Men denne sterkere vekst har vært betinget av økte tilførsler fra andre områder. Mens industriproduksjonen i OEEC-landene gikk opp med 7 % i de siste 12 måneder fram til midten av 1956, steg importen fra resten av verden med 11 %. Eksporten økte bare med 8 % i det samme tidsrom. Følgen har vært et større underskudd i varebyttet, særlig overfor dollarområdet. Importen fra dette område steg med 32 % i 1955 og med ytterligere 15 % i første halvdel av 1956. Årsaken ligger delvis i større liberalisering av dollarimporten, men økningen skyldes særlig det stigende behov for råvarer under en fortsatt ekspansjon. Vest-Europas reelle dollarproblem er således fremdeles uløst. En oppgang i militære stønader har likevel muliggjort en fortsatt økning i Vest-Europas gull- og dollarreserver. Økningen har i det vesentlige tilfalt Vest-Tyskland. Landet får en meget betydelig del av det amerikanske tilskudd til forsvarsformål i Europa, samtidig som dets egne reelle forsvarsutgifter er meget beskjedne. I dette forhold finner en også en stor del av forklaringen til den store skjevhet i Betalingsunionen. Denne ulikevekt representerer et annet av Vest-Europas uløste hovedproblemer.

Økningen av importen til Vest-Europa skyldes først og fremst det stigende behov for kull og olje. De fleste kullproduserende land har ikke vært i stand til å øke produksjonen i 1956. Eksporten fra vest-européiske produsentland var ca.  $\frac{1}{3}$  lavere i de første ni måneder av 1956 enn i samme periode 1955. Nettoimporten av kull til Vest-Europa var derimot 60 % større og var for månedene januar—september fire ganger så stor som i tilsvarende periode i 1954.

For å dekke Vest-Europas kullforsyninger i vinter måtte det i 1956 importeres 40 mill. tonn amerikanske kull mot 24 mill. tonn i 1955.

De seks største oljeimportland i Vest-Europa hadde i første halvår 1956 10 % større import av råolje enn i første halvår 1955 og 18 % større enn i første halvår 1954. Vest-Europas stigende brennstoffbehov har ført til en oppgang i verdien av importen på ca. 1 600 mill. dollar i 12 måneders perioden juli 1955—juni 1956.

Faren for at de betalingsmessige virkninger av Suez-konflikten skal virke uheldig tilbake på den økonomiske utvikling i Vest-Europa, vil formodentlig være avverget ved Storbritannias trekk på Valutafondet og dets bruk av lånemidler. Men konflikten i Midt-Østen har på en grell måte avdekket den grunnsvakhet i Vest-Europas økonomi som ligger i dets avhengighet av energiforsyninger fra andre områder. Ca. 95 % av Vest-Europas oljeforsyninger kommer vanligvis fra Midt-Østen. To tredjedeler av de totale tilførsler av olje ble fraktet gjennom Suez-kanalen. En fjerdedel kom gjennom oljeledningene fra Irak, og disse er foreløpig satt ut av drift.

Knapphet på olje kan føre til produksjonssvikt og til en ugunstig særkonjunktur i Vest-Europa. Derimot synes det ikke å være grunn til å vente noe konjunkturtilbakeslag som følge av manglende etterspørsel. Den amerikanske økonomi er i fortsatt vekst og skulle stimulere til videre ekspansjon også i Europa.

Knappheten på olje og kull har sammen med de sterkt økte frakter ført til en markert prisstigning for disse varer. Men for øvrig har Suez-konflikten hittil ikke utløst samme prisstigningstendenser på råvaremarkedene som tidligere utenrikspolitiske kriser. Det har vært av særlig betydning at det denne gang ikke har vært slike forserte kjøp av strategiske råvarer som førte til en voldsom prisstigning i forbindelse med Koreakrigen. Beredskapslagrene i De forente stater og i Storbritannia anses tilstrekkelig store. Storbritannia har endog funnet å kunne redusere lagrene av trelast og kopper i 1956. Selv om enkelte mindre land kan finne det ønskelig å øke sine lager, vil ikke deres etterspørsel nå komme på toppen av de to stormakters slik som den gjorde det i 1950/51. Det er derfor neppe grunn til å vente noen endring i den tendens til fall i mange råvarepriser som har gjort seg gjeldende fra våren 1956. Prisen på treforedlingsprodukter vil således være lavere i første halvår av 1957 enn i 1956. Derimot er prisene på ull og sukker gått betydelig opp.

Tross denne fallende tendens i mange råvarepriser har det vært en tydelig oppgang i prisnivået i 1955 og 1956 i landene i Vest-Europa. Denne prisstigning har vært sterkere i Europa enn i De forente stater og i Canada, og reduserer Europas evne til å konkurrere på verdensmarkedet.

Prisstigningstendensene skyldes i noen grad at den totale etterspørsel øker hurtigere enn produksjonen. I flere land foregår det fortsatt en kreditt ekspansjon, og driftsbudsjettene gjøres opp med underskudd. Av større betydning for prisoppgangen synes likevel å ha vært kostnadsinflasjonen med høyere lønninger og jordbrukspriser som de viktigste autonome faktorer. Dette felles trekk i så mange land kan bli forsterket etter hvert som all arbeidskraft og produksjonskapasitet blir utnyttet.

Den relative økning av investeringene som vil være nødvendig for å sikre fortsatt vekst i produksjonen, vil støte an mot ønsket om høyere privat og offentlig forbruk og vil gjøre det enda vanskeligere å opprettholde en forsvarlig indre balanse. Utviklingen i Storbritannia og Danmark i de siste 2—3 år illu-

strerer sammenhengen mellom investeringer og økonomisk vekst. Investeringsratene har vært lave i de to land i flere år, og begge land er preget av stillstand og til og med tilbakegang i produksjonen.

Hovedproblemene i Vest-Europas økonomi ved årsskiftet kan kort oppsummeres slik: Svakere produksjonsøkning enn tidligere, en stigende skjevhet i Betalingsunionen, et fortsatt og økende dollarunderskudd på kommersiell basis, økende avhengighet av tilførsel av olje og kull, og en alminnelig tendens til prisstigning.

På denne bakgrunn må den økonomiske utvikling i vårt eget land kunne karakteriseres som gunstig i 1956. Bruttonasjonalproduktet har steget med ca. 4 %. Industriproduksjonen har økt med ca. 6 % som er høyere enn gjennomsnittet i OEEC-landene. Igangsettelsen av produksjonen ved Jernverket og utnyttelsen av kapasiteten ved Aluminiumsverket på Sunndalsøra gir sterke utslag i produksjonsstatistikken. Det gjør også den sterkt økte virksomhet i skipsbyggingsindustrien. De store industriinvesteringene i etterkrigstiden «modner» nå ut i en betydelig større produksjon. Denne utvikling innebærer en betydelig strukturendring i vår industri. Produksjonen har særlig økt i eksportindustrien. Metallene utgjør nå den største post i vareeksporten.

Vareeksporten i 1956 økte med 10—11 % i volum og med 741 mill. kroner i verdi. Vareimporten økte med 6—7 % og med ca. 700 mill. kroner. Den relativt sterkere økning av volumet av eksporten og en nytilgang på ca. 607 000 br. tonn handelstonnasje har bidratt til den betydelige bedring på vel 900 mill. kroner i driftsbalansen overfor utlandet, fra et underskudd på ca. 970 mill. kroner i 1955 til et underskudd på ca. 60 mill. kroner i 1956. Men bedringen i utenriksøkonomien skyldes i enda høyere grad fordelaktige bytteforhold overfor utlandet. Det samlede bytteforhold for varer og tjenester (ekskl. kjøp og salg av skip) bedret seg med hele 6 % fra 1955 til 1956. Av bedringen på vare- og tjenestebalansen fra 1955 til 1956 på 860 mill. kroner (ekskl. kjøp og salg av skip) skyldes ca. to tredjeparter gunstigere bytteforhold og ca. en tredjepart volumendringer. For varehandelen alene er det dog bare en ubetydelig bedring i bytteforholdet. Avgjørende har vært den store oppgang i fraktratene. Av en samlet økning i fraktinntektene på 780 mill. kroner kan anslagsvis ca. 600 mill. kroner tilskrives stigningen i fraktratene.

Selv om det fortsatt er et underskudd på driftsbalansen overfor utlandet, må hensyn på den andre siden tas til at også i 1956 har investeringene ligget på et meget høyere relativt nivå enn i andre land i Vest-Europa. Importen av skip utgjorde ikke mindre enn 1 589 mill. kroner brutto og 1 131 mill. kroner netto. Skip er en typisk kapitalvare, men regnes som utgift i de vanlige oppstillinger over driftsbalansen overfor utlandet. Anvendt i et privatøkonomisk regnskap ville en slik oppstilling være direkte misvisende, og ved sammenligning mellom land vil den neppe gi den beste rettleiding om den realøkonomiske utvikling.

De kjente valutabeholdninger i Norges Bank, banker, forsikringsselskaper og redere har i løpet av året økt med i alt ca. 455 mill. kroner opp til et samlet bruttobeløp på mellom 1 800 og 1 900 mill. kroner. Gjelden til EPU er samtidig redusert med 186 mill. kroner.

Særlig siden Suez-konflikten ble akutt, har det vært en stor inngang av pund i Norges Bank. Men beholdningene av pund i banker, forsikringsselskaper og redere var likevel betydelig større ved årsskiftet enn ved begynnelsen av 1956. Også deres beholdninger av dollar har steget.

Pundets svake stilling i slutten av året har ført til at Norges Bank fra november 1956 har fulgt et nytt prinsipp for notering av valutakursene. Tidligere har en med utgangspunkt i en middeltkurs av 1£ = n. kr. 20,— latt kursen på andre valutaer i norske kroner svinge med pundets internasjonale verdi. Fra november har en basert noteringene på tyske mark og svenske kroner og latt pundkursen bevege seg i samsvar med pundets verdi overfor disse to valutaer. Den større fasthet for pund i de siste uker synes å være mer bestemt av støttekjøp og markedstekniske forhold enn av de underliggende reelle faktorer som ellers ville være avgjørende. Ved støttekjøpene overgår pundforpliktelser til dollarforpliktelser, og virkningen på lengre sikt vil avhenge av om Storbritannia og sterlingområdet kan make å skape et overskudd overfor dollarområdet på kommersiell basis.

Endel av økningen av våre valutaerreserver skyldes kortsiktig privat opplåning i utlandet. Fra et valutalikviditetssynspunkt kan denne opplåning synes å være mindre nødvendig og ønskelig i dagens situasjon. En har imidlertid ansett det riktig å støtte disse valutaoperasjoner for å gjøre dem til et normalt ledd i bankenes og kredittinstitusjonenes virksomhet. Dette kan være av betydning for fremtiden når det kan være ønskelig å bedre valutalikviditeten også ved kortsiktige lån.

Ved vurderingen av valutasisituasjonen er det nødvendig å fremheve at en i 1956 har hatt så gunstige bytteforhold at en ikke kan regne med dem i noen lengre tid. Betydningen av dette forhold kan illustreres ved at om bytteforholdene hadde vært de samme i 1956 som i 1955, ville underskuddet på driftsbalansen vært bortimot 600 mill. kroner høyere. Nedgangen i prisene på enkelte treforedlingsprodukter kan være et varsel om at en må regne med dårligere bytteforhold. De unormalt høye fraktrater kan heller ikke ventes å ville holde seg.

Med en fortsatt stigning av produksjonen og inntektene i landet må en regne med en videre betydelig økning av importen. Reduksjonen av maskintollen og utvidelsen av frilistene vil formodentlig også i noen grad påvirke importen. På eksportsiden vil en ikke i 1957 kunne regne med noen slik nyttevekst som en har hatt i 1956 fra Jernverket og Årdal og Sunndal Verk.

Mot den oppgang i reservene som skyldes lån, står de store engangsuttellinger som vil komme etter 1. juli for utsatte terminbetalinger på skip. Beløpet må anslås til minst 200 mill. kroner. Nykontraheringene har i 1956 vært større enn i noe annet foregående år og har i alt utgjort 3 245 000 tonn til en basispris av 4 676 mill. kroner. Til dette beløp må påregnes å ville komme betydelige tillegg. Den utestående pantegjeld på seilende skip utgjorde ved utgangen av året vel 2 000 mill. kroner. På nye kontrakter er betalt terminer med i alt ca. 630 mill. kroner, men det påhviler likevel i alt forpliktelser for ca. 8 400 mill. kroner for skip som er kontrahert, men ikke levert. De samlede forpliktelser på seilende og kontraherte skip utgjorde således ved utgangen av året i alt ca. 10 400 mill. kroner.

En økende del av de lån som trenges for å tilfredsstillere kravet om 100 % egenfinansiering av tankskipskontrakter, blir nå tatt opp i De forente stater. Da det her i noen utstrekning gjelder lån også til betaling for skip som vil bli chartret i annen valuta enn dollar, betyr dette at en har påtatt seg en begrenset konvertering fra annen valuta til dollar. En har funnet dette forsvarlig i betraktning av at en i flere år har hatt et overskudd på dollarområdet på kommersiell basis. Overskuddet på driftsbalansen overfor De forente stater lå i

1956 ifølge Norges Banks betalingsstatistikk på ca. 65 mill. dollar, eller rundt regnet på omkring 450 mill. kroner.

Selv om det neppe er noen grunn til å tvile på at de store engasjementer i skipsfart vil vise seg lønnsomme, må en feste oppmerksomheten ved det likviditetsproblem som kan oppstå dersom terms of trade skulle bli dårligere. Fra utviklingen i 1952—54 etter boomen 1951—52 har en erfaring for hvorledes endringer i fraktinntektene kan gi voldsomme utslag i vår utenriksøkonomi. En må være forberedt på nye slike tilbakeslagsperioder. Våre gjenstående trekkrettigheter i EPU er relativt begrenset, og kvoten i Det internasjonale valutafond er altfor liten til å kunne møte noen større belastning. Det er derfor av stor viktighet å søke å øke valutaresservene for å sikre en tilstrekkelig bevegelsesfrihet. En må søke å unngå å komme i den situasjon at en for å møte de forpliktelser som en har påtatt seg i skipsfartssektoren, må gå til en tilbakeføring av frilistene eller en nedpressing av det alminnelige aktivitetsnivå.

Under disse forhold kan bedringen i utenriksøkonomien ikke begrunne noen lempning i den restriktive penge- og finanspolitikk som har vært ført i de siste to årene.

Stillingen på arbeidsmarkedet synes ikke å være fullt så stram nå som tidligere. Sysselsettingen i bygge- og anleggsvirksomheten er brakt nedover slik at etterspørselen etter arbeidskraft på andre områder lettere har kunnet møtes. En ytterligere reduksjon i bygge- og anleggsvirksomheten utover de 12 000 mann som utgjør nedgangen over de to siste år, kan vise seg påkrevd.

Det vil heller ikke i de kommende år være en så stor nyttilgang på arbeidskraft at den kan begrunne en ny kreditt ekspansjon. De kull som vil melde seg på arbeidsmarkedet i de kommende år, er ikke større enn de var i begynnelsen av 1930-årene. Befolkningen er i mellomtiden økt med 600—700 000. Netto-tilgangen i de arbeidsføre aldersgrupper vil fortsatt bli liten som følge av den store avgang i de eldre aldersklasser. Befolkningsutviklingen vil produksjonsmessig sett være ugunstig i mange år fremover. Antallet i de mest produktive aldersgrupper mellom 20 og 40 år vil vise en direkte tilbakegang. Dette tilsier at en legger hovedvekten på investeringer som kan øke produktiviteten. For å illustrere at dette er viktigere enn å skape nye arbeidsplasser kan være nok å nevne at for å dekke mannskapsbehovet på de nye skip som allerede er kontrahert, vil det kreves en tilgang på ikke mindre enn 18 000.

Heller ikke gjør prisutviklingen det forsvarlig å gå til en lempning i penge- og finanspolitikken. Riktignok viser Statistisk Sentralbyrås tilbakegående prisundersøkelser både at prisstigningen i Norge ikke har vært større enn i de fleste andre land for hele etterkrigsperioden sett under ett, og at prisimpulsene utenfra har vært av vesentlig betydning for den indre prisutvikling i den første del av perioden. Men i de senere år har innenlandske faktorer som lønninger, jordbrukspriser og husleie vært utslagsgivende. Det gjelder også om de aller fleste andre land i Vest-Europa.

Utgangspunktet for opplegget av penge- og finanspolitikken for 1957 må således være at det fremdeles er en fare for prisstigning, forårsaket av indre faktorer, og at det ikke er ledige reelle ressurser som kan aktiviseres ved en kreditt ekspansjon.

Denne vurdering av situasjonen er bestemmende for Norges Banks holdning til den kredittbegrensingsavtale som ble inngått med bankene i desember 1955. Det har vært gjenstand for atskillig debatt om bankene kan sies å ha oppfylt denne avtale. For sparebankenes vedkommende kan det neppe være

noen tvil. Utenom den stigning i pantelån som var forutsatt i avtalen, ligger utlånene ved utgangen av 1956 lavere enn i 1955. Sparebankene har overtatt statsobligasjoner i samsvar med avtalens bestemmelser om at 50 % av innskuddsøkningen skulle plasseres på denne måte.

Forsikringsselskapene har også overtatt statsobligasjoner i samsvar med avtalen.

Forretningsbankenes utlån har i enkelte måneder til dels ligget betydelig over tilsvarende tall for foregående år. Men da utlånene var atskillig høyere i desember 1955 enn i begynnelsen av året 1955, var det ikke rimelig å vente at utlånene i de første måneder av 1956 skulle komme ned på 1955 års nivået. Bare etter hvert kunne en slik tilpassing ventes. Sesongbevegelsene fikk dessuten et helt annet forløp i 1956, både som følge av at fisket og tømmeravvirkningen ble større, og fordi avviklingen av lager av sildolje og sildemel tok lengre tid enn i foregående år. Ved utløpet av året var utlånene i aksjebankene nede på praktisk talt samme nivå som et år tidligere.

Som en samlet vurdering vil det være Norges Banks oppfatning at også forretningsbankene har oppfylt avtalen. I betraktning av den sterke pågang etter nye og økte lån som bankene har hatt, er det all grunn til å gi dem anerkjennelse for deres aktive innsats for å oppfylle avtalen.

Begrensningen i den kredittfinansierte innenlandske etterspørsel har medvirket til en omstilling på arbeidsmarkedet og i næringslivet. Men den har kunnet foregå på en slik måte at den samlede produksjon har økt, og det endog sterkere enn gjennomsnittet for den siste femårsperioden. Arbeidsledigheten er mindre enn for et år siden. Tross nedgangen i bygge- og anleggsvirksomheten ligger investeringsraten høyere enn i noe annet land i Vest-Europa. Boligbyggingen er den nest høyeste i Vest-Europa.

Det kan neppe heller i andre henseender påvises alvorligere skadevirkninger av kredittbegrensningen. Når enkelte næringer nå har særlig gunstige vilkår, må det være riktig at bankene krever nedbetaling av utlånene til disse næringer og på den måten skaffer seg midler til utlån til nye tiltak. Nedgangen i byggevirksomheten, og med det også i byggelånene, gir muligheter for innenfor rammen av avtalen å øke utlånene til andre formål.

Mange næringsdrivende vil formodentlig synes at kredittene blir for snaue til å møte økte omkostninger. Men det var nettopp ett av formålene med avtalen å motvirke en inflasjonistisk kostnadsøkning.

Det er således Norges Banks oppfatning at det ikke er grunnlag for en utvidelse av den alminnelige utlånsrammen. Det er en fullt tilstrekkelig etterspørsel til å sysselsette den tilgjengelige arbeidskraft, utnytte produksjonskapasiteten og å holde oppe en investeringsrate som fremdeles vil være høyere enn i de andre vest-européiske land. En økning av denne etterspørsel ved ytterligere tilførsel av kjøpekraft fra kredittsystemet vil ikke føre til større realøkonomisk vekst, men bare til økt inflasjonspress.

Mens det er knapphet på reelle ressurser i Syd-Norge, er det et strukturelt ledighetsproblem i Nord-Norge. Samtidig er det en stor kapitalmangel, som virker hemmende på utnyttelsen av de reelle ressurser i landsdelen. Disse forhold var bakgrunnen for de særlige bestemmelser i avtalen om nord-norske bankers utlån. De skulle kunne ligge inntil 10 % høyere. En tilsvarende økning må kunne finne sted i 1957. En begrenset økning av utlån fra syd-norske banker til bedrifter i Nord-Norge må også anses forenelig med avtalen.

Norges Bank antar at det ikke bør legges for stor vekt på utviklingen av utlånene fra måned til måned ved sammenligninger med 1956 og 1955. Sesongbevegelsene følger ikke alltid det samme mønster, og produksjons- og avsetningsforhold kan også arte seg forskjellig i det enkelte år. Innenfor en ramme for hele året må den enkelte bank ha anledning til å foreta de disposisjoner som den anser bankmessig riktig. Det må bli Samarbeidsnemndas og Norges Banks oppgave ved hyppige konsultasjonsmøter å ta stilling til om endringer i utlånsvolumet kan anses forsvarlig og berettiget.

Samarbeidsnemnda er enig med Norges Bank i at det heller ikke synes å være grunn til å endre de alminnelige retningslinjer for utlånspolitikken. Det kan sikkert påvises tilfelle hvor kundenes bruk av kredittene ikke er i samsvar med den bankene selv synes ville være den riktige. Så langt det er praktisk mulig for bankene å øve sterkere kontroll med kundenes anvendelse av kassekredittene, vil dette bli gjort. Det synes å være grunn til gjennom nedsettelse av bevilgede kassekreditter å motvirke den tendens til økning av lager som gjorde seg gjeldende i 1956. Reduksjonen av bevilgede kassekreditter i forretningsbankene med 169 mill. kroner i 1956 er et skritt i riktig retning. Bankene er enige i den skjerpning som er foretatt i reglene for avbetalingskjøp.

I én henseende må utviklingen sies å ha forløpt ganske annerledes enn forutsatt da avtalen ble inngått. Det gjelder likviditetsutviklingen. På den ene side har Staten trukket inn mer midler enn påregnet. Men på den annen side har Norges Bank kjøpt valuta for langt større beløp og dermed tilført bankene betydelig mer likviditet enn en kunne regne med ved begynnelsen av året. Riktignok var bankenes beholdninger av statskasseveksler og innskudd i Norges Bank praktisk talt uforandret (793 mill. kroner pr. 31/12-55 og 787 mill. kroner pr. 31/12-56), idet stigningen i de private likvide beholdninger vesentlig faller på seddelomløpet. Men i løpet av januar 1957 er bankenes beholdninger av sterkt likvide midler steget til 970 mill. kroner sammenlignet med 864 mill. kroner for ett år siden.

I land med et innarbeidet system med vekslende innskuddsreserver i sentralbanken ville det i en slik situasjon være nærliggende å heve kravet til slike reserver. En har derfor gjennom Samarbeidsnemnda drøftet med bankene spørsmålet om det ville være riktig å foreta en heving av de prosentsatser som nå gjelder etter loven om innskuddsreserver i Norges Bank. Det har imidlertid fra bankenes side vært en forutsetning for kredittbegrensningsavtalen at det ikke skulle skje endringer hverken i loven om innskuddsreserver eller i selve reservekravet i den tid avtalen var i kraft. Under henvisning til dette forbehold har bankene funnet at en slik skjerpning av reservekravet ikke ville være hensiktsmessig. Endringer vil derfor ikke bli aktuelt i inneværende år for så vidt avtalen blir oppfylt fra bankenes side som hittil.

I den foreliggende likviditetssituasjon ville også markedsoperasjoner ha vært på sin plass. Norges Bank har imidlertid ikke obligasjoner som kan brukes som virkemidler til slik utjevning. Som en korttidsløsning vil Finansdepartementet søke å komme til en forståelse med bankene om deltakelse i kortsiktige statslån, som vil bli lagt ut i nær fremtid.

På lengre sikt er det påkrevd å finne frem til andre virkemidler som kan tjene til utjevning av likviditeten i kredittsystemet. Overgangen til det nye skattesystem har ført til at det vil bli en annen rytme og muligens også større utslag i sesongbevegelsene i Statens inn- og utbetalinger. Det har vært en betydelig netto utstrømning av midler fra statskassen i månedene desember,

januar og februar. I tiden fremover vil likviditetsutviklingen bli sterkt påvirket av at selskapene skal betale skatten i to terminer. Så vel bankene som bedriftene må samle opp likvide midler til betalingen. Det synes formålstjenlig at Staten søker å utjevne disse svingninger ved å la statskasseveksler gå inn som et fast ledd i statshusholdningen. Hittil har statskassevekslene i prinsippet bare vært søkt brukt til pengepolitiske formål. Mens det må sies at statskassevekslene som middel til å binde likviditet har vært av pengepolitisk mindre betydning, har det på den annen side vært en statsfinansiell og pengepolitisk fordel at en ikke som i mange andre land har hatt en stor flytende statsgjeld i form av statskasseveksler. Det er nå et behov for en ny type av statskasseveksler med fast forfallstid som knytter seg til betalingen av de to store skatterterminer pr. 1. mars og 1. september. En slik utjevning synes også formålstjenlig fra bankenes synspunkt for å unngå at bankene skal bli tvunget til å øke sine utlån når skatteterminene skal betales. For dette formål kunne det være tilstrekkelig at totalbeløpet for disse statskasseveksler settes eksempelvis til 300 mill. kroner. Slike statskasseveksler ville få mer karakteren av de «tax certificates» som har vært brukt i flere land. En ville i så fall få to typer statskasseveksler, én med løpetid som nå på 3 måneder og en annen type med fast forfallstid og med løpetid 6—9 måneder. Det måtte være adgang til når som helst å kunne kjøpe disse vekslere opp til eksempelvis 60 dager før forfall.

Om Staten kunne utjevne likviditetsvirkningen av sine egne inn- og utbetalinger på denne måte, ville det være en naturlig arbeidsdeling å overlate til Norges Bank å søke å utjevne de andre svingninger i likviditeten som særlig ville henge sammen med utviklingen i utenriksøkonomien. For å skaffe seg slike virkemidler uten å gi ut likvider har Norges Bank overfor Finansdepartementet fremmet forslag om en omdannelse av en del av Okkupasjonskontoen samtidig som denne gis en annen betegnelse. En foreslår at Norges Bank får til disposisjon kortsiktige obligasjoner, som den skal kunne selge ved markedsoperasjoner.

For å dekke den renteutgift som Staten ville kunne bli påført ved slike markedsoperasjoner, har en fremmet forslag om en endring av lovreglene for disponeringen av Norges Banks overskudd. Etterat vanlige driftsutgifter er dekket, og avskrivninger og avsetninger er foretatt, foreslås at utbytte utdeles med 6 %. Det gjenstående overskudd overføres til Staten i samsvar med de prinsipper som ligger til grunn for disponeringen av overskuddet i de fleste andre lands seddelbanker. I forbindelse med disse endringer har en foretatt en ny oppstilling av Norges Banks regnskaper slik at bankens reelle fond kommer frem i balansekonto.

En anser det meget viktig å få i stand slike former for utjevning av likviditetssvingningene i kredittsystemet. Av grunner som allerede er nevnt, må disse påregnes å bli større enn tidligere. En må også vente store bevegelser i forbindelse med tilbakebetalingen av de kortsiktige statslån som i de senere år er opptatt med fast forfallstid. Disse vil nødvendiggjøre nye låneopptak fra Statens side og vil føre med seg en helt annen likviditetsvirkning av fremtidige statsbudsjetter enn tilfellet har vært i 1956. I de første 11 måneder av 1956 hadde budsjettet en meget sterk kontraktiv virkning både på de disponible inntekter og på likviditeten i kredittsystemet. Overskuddet på driftsbudsjettet har i denne periode vært så stort at etterat underskuddet på Statens forretningsdrift er dekket og utgiftene til Statens anlegg er utredet, blir det tilbake et beløp på ca. 620 mill. kroner som langt overstiger de 373 mill. kroner som i samme



periode er blitt overført til statsbankene. I desember har utgangen vært betydelig større enn inngangen av inntekter slik at Staten har trukket på sin folio-konto i Norges Bank. Dette henger i høy grad sammen med at i denne måned ble hele 173 mill. kroner overført til statsbankene, bl. a. for at disse skulle kunne påskynde konverteringen av byggelån i de private banker. Men likevel har overskuddet på driftsbudsjettet vært så stort at også for hele året under ett har både Statens egne investeringer og økningen i statsbankenes utlån på det nærmeste vært dekket av løpende statsinntekter.

I løpet av 1956 har Staten opptatt lån for i alt 450 mill. kroner. Avdrag på statsgjeld er betalt med 179 mill. kroner. Samlet har det vært en likviditetsinndragning på Statens hånd på 225 mill. kroner.

Statsbankenes tilsagn og utbetalinger er brakt nedover i forhold til tidligere år. Staten har således oppfylt den forutsetning som var uttalt fra bankenes side for kredittbegrensningsavtalen, at det også skulle tas skritt til å dempe på den kreditt ekspansjon som har foregått gjennom utlånene fra statsbankene. Den tilstrømning som er foreslått av utlansreglene i St.meld. nr. 6 (1957), må anses nødvendig for ytterligere å begrense denne form for kreditt-ekspansjon.

Da det nye statsbudsjett for 1957/58 ennå ikke er lagt frem, kan en ikke vite noe bestemt om inntekts- og likviditetsvirkningen. Men det synes lite tenkelig at tilbakebetalingen av de store avdragsfrie statslån og de ordinære avdrag som forfaller i løpet av året, skulle kunne dekkes innenfor et totalbalansert budsjett. Det er imidlertid grunn til å understreke hva Nasjonalbudsjettet uttaler om budsjettpolitikken. Gjennom overskudd på driftsbudsjettet i 1957/58 må en søke å få en minst like stor reduksjon av de disponible inntekter som i de foregående år.

Like viktig er det at det ikke skjer noen utvidelse av den del av Statens virksomhet som går utenom statsbudsjettet. Ifølge Nasjonalbudsjettet vil statsbankenes virksomhet ikke bli utvidet. Men det samme må også gjelde slik virksomhet som har vært foreslått finansiert ved særskilte finansieringsinstitutter for telefonanlegg, jernbane- og veianlegg. Det grunnleggende utgangspunkt er at en bare ved slike finanstekniske operasjoner ikke kan skape nye reelle ressurser. Begrensningen i mulighetene for hvilke oppgaver som kan løses, ligger ikke i «mangel på penger», men i knappheten på reelle ressurser — arbeidskraft, valuta, produksjonskapasitet. Kreditt ekspansjonen blir ikke mindre inflatorisk når den skjer gjennom obligasjoner som skal overtas av bankene, enn når den foregår gjennom bankutlån. Ser en obligasjoner og bankutlån, inklusive pantelån, under ett, steg kredittvolumet anslagsvis 1 milliard kroner i 1956. En større økning vil ikke være forsvarlig i 1957 om en skal kunne styrke balansen i den indre og ytre økonomi.

En økning av de reelle muligheter for å gjennomføre slike prosjekter uten inflatorisk finansiering må bestå i at publikum avstår fra å bruke sine inntekter. Det vil være tilfelle om publikum må betale hva det faktisk koster f. eks. å få installert telefon. Det gjelder også når de kommuner som deltar i Tokkeprosjektet, må dekke innskuddene over sine driftsbudsjetter. Det synes grunn til å overveie å omdanne Vassdragsvesenet til en forretningsmessig bedrift, som etter hvert må komme over på det grunnlag at midlene til videre utbygging skaffes til veie gjennom driftsinntekter.

Økningen i de skattefrie fradrag for livsforsikringspremier skulle stimulere den personlige sparing. Bankene samstemmer om at opphevelsen av rente-

skatten og gjennomføring av skattefritakelse for mindre bankinnskudd har bidratt til økningen av spareinnskuddene i bankene i 1956. Det synes grunn til å overveie å forhøye grensen for skattefrie bankinnskudd.

Norges Bank akter å ta opp igjen forslaget om en bosetningssparing for ungdom og vil foreslå at det settes ned et sakkyndig utvalg til å utrede de spørsmål som indeksregulerte spareformer reiser.

Skal slike prosjekter som nevnt finansieres ved lån utenom de offentlige budsjetter, vil det måtte skje til fortrengsel for andre lånefinansierte tiltak. Det kan kanskje finansteknisk være fordeler ved å få prioritetsordenen fastlagt på denne måten. Men det kan også være grunn til å minne om uoversiktligheten i statsfinansene under og etter første Verdenskrig som følge av at en rekke statsoppgaver ble finansiert på forskjellig vis som ikke fremgikk direkte av statsbudsjettet. Først ved den store budsjettreform i midten av 1920-årene ble det ryddet opp i den uorden som på denne måten var blitt skapt i statsfinansene.

Norges Bank har vært innstilt på å tilrå overfor Finansdepartementet at partialobligasjonslån som trenger godkjenning etter rentelovens § 3, skal tillates utlagt for et tilsvarende beløp som i 1956. Kraftverklån, kommunelån og kreditt- og hypotekforeningslån skulle kunne tillates lagt ut i samme omfang som i forrige år. Det er allerede forhåndsannmeldt så mange prosjekter for kraftverklån at de langt overstiger hva som kunne plasseres i fjoråret og som kan påregnes plassert i inneværende år. Skal prioritet nå gis til slike lånefinansierte prosjekter som det har vært stilt forslag om, vil det bety at enda flere kraftverklån vil måtte vente. Etter den påminnelse en har hatt om betydningen av å sikre energiforsyningen, må en slik prioritetsvurdering fremstille seg som tvilsom. Det vil også bety økte vanskeligheter med å finansiere den sterkt økte virksomhet i skipsbyggingsindustrien.

Flere av kredittforeningene har ikke kunnet utnytte sine kvoter forrige år og har søkt om å få adgang til å legge ut obligasjoner til høyere rente for på den måten å øke sine innlån. Om den enkelte forening alene får adgang til det, vil den muligens kunne få plassert mer av sine obligasjoner. Men alle foreninger vil neppe på den måten kunne øke sine inn- og utlån, og følgen ville være en alminnelig rentestigning. Det er neppe noen tvil om at en tilstrekkelig sterk rentestigning ville kunne få lånefinansierte prosjekter og tiltak til å falle ut. Men med de rådende prisforventninger er det neppe sannsynlig at selv en betydelig forhøyelse av renten ville innvirke på etterspørselen etter kortsiktige lån. Derimot ville rentestigningen gå ut over boligbyggingen og kraftverktbyggingen, som vanskelig kan tåle en forhøyelse av den langsiktige rente. En alminnelig forhøyelse av rentenivået ville ganske sikkert gjøre det vanskeligere å få gjennomført en påkrevd omlegging av reglene for boligbankenes utlån.

Den klassiske læres oppfatning at en forhøyelse av renten vil skjære vekk de minst lønnsomme investeringsprosjekter har liten anvendelse på de fleste offentlige investeringer og på boligbyggingen. Over halvparten av de samlede investeringer må bestemmes ut fra andre hensyn enn den privatøkonomiske rentabilitet.

Disse hensyn har vært avgjørende for Norges Banks holdning til diskontospørsmålet. Den høyere rente ville særlig redusere de investeringer som på lengre sikt vil være av størst betydning for den økonomiske vekst i fremtiden. Til dette kommer at en renteforhøyelse vesentlig vil virke på de lånefinansierte investeringer og bare i liten grad berøre de som finansieres ved egenkapital.

Evnen til selvfinansiering gir ingen sikkerhet for at et prosjekt bør ha prioritet ut fra et samfunnsøkonomisk synspunkt.

Norges Bank antar således at en må søke å regulere kredittvolumet mindre gjennom renten og mer gjennom tiltak som påvirker kredittinstitusjonenes evne til å gi lån. Konsekvensene av slike tiltak vil dog være svingninger i den effektive rente.

En større bevegelighet i rentepolitikken ville også ellers være ønskelig, men er vanskelig å oppnå som følge av den stivhet som preger selve rentestrukturen ved at langtidsrenten øyeblikkelig tilpasses diskontoendringer. Det er derfor meget tvilsomt om en bør søke å gå videre på den vei at så mange langsiktige lån nå blir utstyrt med diskontoklausul. Denne ordning var i sin tid nødvendig for å sikre deltakelse fra sparebankene i de langsiktige statslån. Men anvendt som alminnelig system byr denne klausul på mange svakheter. Det ville derfor være ønskelig å søke å komme vekk fra denne form for fremtiden.

Behovet for en fortsatt restriktiv linje må få konsekvenser for Norges Banks egne utlån. Disse utlån er gått ned fra vel 119,8 mill. kroner pr. 31/12 1955 til 115,7 mill. kroner ved utgangen av 1956. Utlånene til bankene utgjorde ved årsskiftet bare 1,6 mill. kroner. Bankene har således bare i liten utstrekning gjort bruk av den forholdsvis lette adgang de har til å reise midler i Norges Bank for kortere tid. Noen få banker har benyttet denne mulighet til å møte sesongbehov. De vil også i inneværende år kunne regne med medvirkning fra Norges Bank til midlertidig å møte forbigående likviditetsbehov.

I flere måneder av 1956 økte Norges Banks utlån av statsgaranterte midler til fiskeriformål meget betydelig. Men en har overfor Norges Banks avdelinger innskjerpet at det er all grunn til å være forsiktig med utlånene i fiskerisektoren. De statsgaranterte lån utgjorde pr. 31/12 1956 38,2 mill. kroner mot 43,1 mill. kroner et år tidligere. Norges Banks utlån av egne midler var uforandret 7,4 mill. kroner.

Norges Bank hadde utover våren et betydelig utlån til endel av jordbrukets sentrale innkjøps- og salgsorganisasjoner i forbindelse med finansiering av nedslakting og økt import av kraftfôr som følge av de dårlige fôravlingene i 1955. Disse engasjementer er nå helt avviklet i samsvar med forutsetningene. Når Norges Banks utlån til jord- og skogbruksformål likevel er økt fra 22,8 mill. kroner pr. 31/12 1955 til 42,4 mill. kroner ved utgangen av 1956, henger det dels sammen med økt tildeling av midler til Sentralkassen for Bøndernes Driftskreditt i forbindelse med den økte tømmeravvirkning og dels med økte lån til endel av jordbrukets innkjøps- og salgsorganisasjoner ute i distriktene, særlig i Nord-Norge. Det synes maktpåliggende å få økt egenkapitalen i mange av disse organisasjonene, og Norges Bank har henstilt til Finansdepartementet å søke å få dette spørsmål drøftet med vedkommende organisasjoner.

Norges Banks direksjon har gitt sine lokale avdelinger pålegg om å si opp de få forretningsmessige kreditter som banken fremdeles har i Syd-Norge. De fleste av disse ble overtatt av Norges Bank i 1920—30 årene under forhold som gjorde dette berettiget den gang. Men det er ikke grunnlag for at Norges Bank i den nåværende situasjon skal holde på forretningsmessige engasjementer. Disse utlån bør nå søkes overført til det private bankvesen. Utlånene til industriformål er i løpet av året brakt ned fra 32,1 mill. kroner til 20,5 mill. kroner og i varehandel fra 10,9 mill. til 4,4 mill. kroner. 3,2 mill. av det siste beløp gjelder statsgaranterte vareleveranser i Nord-Norge.

I Nord-Norge vil Norges Bank fortsatt være innstilt på i noen utstrekning å gi kortsiktige driftskreditter som hurtig kan avvikles. Men det er ønskelig at også disse kredittene kunne bli overtatt av det private bankvesen i forbindelse med den oppmyking av kredittbegrensningsavtalen som allerede er omtalt. Ikke under noen omstendighet vil Norges Bank kunne gi investeringskreditter.

Skulle en til slutt søke å gi en vurdering av utsiktene fremover, måtte det være at vi begynner året med en bedre utgangsstilling enn i kanskje noe annet år i etterkrigstiden. Samtidig må det sies at det rår større usikkerhet om fremtiden enn ved forrige årsskifte. Forutsatt at den utenrikspolitiske situasjon ikke utvikler seg til nye kriser, skulle en kunne regne med at 1957 også vil bli et godt år med fortsatt vekst i produksjonen. En kan likevel ikke innrette seg på at den særlig fordelaktige konjunktur for eksportnæringene vil holde seg. Allerede av denne grunn vil en restriktiv penge- og finanspolitikk fortsatt være nødvendig. Særlig er en slik politikk påkrevd for å motvirke tendensen til fortsatt prisstigning. Til tross for prisstigning på fast og flytende brensel og enkelte andre importvarer synes faren for ytterligere prisstigning å bero mindre på prisimpulser utenfra enn på indre forhold. Norges Bank har i det året som er gått, hatt en aktiv medvirkning fra de private banker til gjennomføring av en kontraktiv penge- og kredittpolitikk. Denne politikk har kunnet føres på en slik måte at den økonomiske vekst ikke er blitt skadet eller hemmet. Avtalen av desember 1955 kan ikke danne det *varige* grunnlaget for pengepolitikken. Men en aktiv innsats fra bankenes og de øvrige kredittinstitusjoners side også i det nye året vil være av avgjørende betydning for det bidrag pengepolitikken kan gi til å trygge stabiliteten i landets økonomi.

Det må imidlertid understrekes at penge- og kredittpolitikken ikke alene kan løse inflasjonsproblemene. Av langt større betydning er den offentlige budsjettpolitikk, når 25—30 % av nasjonalinntekten blir «kanalisert» gjennom de offentlige budsjetter. Den finanspolitikk som har vært ført i de siste to år, har bidratt sterkt til å dempe på inflasjonspresset. Valgåret vil bli en prøve på de politiske myndigheters evne til å la hensynet til stabiliteten være bestemmende for utformningen av finanspolitikken.

Viktigst vil likevel være det ansvar de store økonomiske organisasjoner føler for stabilitetsproblemet. Utviklingen i Vest-Europa i de siste par år viser klart hvorledes de autonome kostnadsfaktorer har vært bestemmende for prisoppgangen. Uten at bevarelsen av prisstabilitet blir et formålsbevisst ledd i de økonomiske organisasjoners virksomhet, vil hverken penge- eller finanspolitikken kunne sikre en tilfredsstillende løsning av stabilitetsproblemet.