

## Den økonomiske situasjon.

*Foredrag av direktør Erik Brofoss på Norges Banks representantskapsmøte 17. februar 1958.*

Sett under ett ble 1957 et godt år for landet. Sysselsettingen var fortsatt høy. Industriproduksjonen økte i de første 10 måneder med ca. 4 %, men den påtakelige svikt i november og desember trakk totaltallet ned til ca. 3,2 %. For alle næringer samlet kom økningen opp i ca. 3 %. Driftsbalansen overfor utlandet viste et mindre overskudd. Den indre og ytre balanse var bedre enn i kanskje noe annet etterkrigsår.

Utsiktene framover derimot fortøner seg mer usikre enn i de foregående år. Tilbakeslagskonjunkturen har allerede vart i flere måneder i De forente stater, der produksjonen nå er lavere enn for to år siden. Arbeidsløsheten ventes i mars å ville komme opp i 5 millioner ledige. Det kan illustrere omfanget av tilbakeslaget at denne ledighet ville motsvare et tall for Norge på vel 100 000. I Canada ligger tallet på ledige relativt enda høyere med 750 000 i februar.

I de fleste land i Vest-Europa har produksjonen økt hittil, men i langt langsommere takt enn tidligere. Det er stadig flere tegn på avmatning. I Storbritannia har produksjonen holdt seg praktisk talt på samme nivå siden 1955. De ekstraordinære julepermutteringer i store deler av svensk industri illustrerer de internasjonale utviklingstendenser.

Innskrenkningene her hjemme i treforedlingsindustrien og de økende opplegg av skip er ringvirkninger i den norske økonomi fra en alminnelig internasjonal stagnasjonskonjunktur under utvikling. Salgsvanskene for treforedlingsprodukter har allerede forplantet seg bakover i en mindre tømmeravvirkning og i økt ledighet i skogsdistriktene. Svikten i industriproduksjonen i de to siste måneder av året gir varsler om en ny konjunkturfase.

Det mest påtrengende økonomiske spørsmål ved inngangen til det nye år er derfor hva som kan gjøres for å stanse den internasjonale sammenskrumpningsprosess og å sikre den videre ekspansjon. Fortsatt økonomisk vekst er en viktig forutsetning for å komme videre med de foreliggende planer for økonomisk integrasjon i Europa. Disse planer tar sikte på å fjerne de hindringer som importrestriksjoner og toll setter for samhandelen mellom landene og for en rasjonell internasjonal arbeidsdeling. Disse skranker kom i stor utstrekning til i mellomkrigstiden som midler til å avbøte virkningene av depresjonen i andre land og til på nasjonalt grunnlag å øke sysselsettingen. Om den pågående utvikling mot en alminnelig internasjonal lavkonjunktur ikke kan stanses, er det fare for at de enkelte land vil føle seg tvunget til å sette i verk en nasjonal motkonjunkturpolitikk ved hjelp av nettopp de samme virkemidler som integrasjonsplanene har til formål å avskaffe. Frykten for at en nedbygging av tollbeskyttelsen skal føre til arbeidsløshet vil være ulike mye større under

inntrykket av en alminnelig lavkonjunktur enn når en kan ha en sterk økonomisk vekst som perspektiv. En vedvarende lavkonjunktur vil kunne gjenopplive de proteksjonistiske strømninger som førte til de prohibitive tollsatser i De forente stater i 1920- og 1930-årene. Presidentens forslag til ny «Reciprocal Trade Agreements Act» er en påminnelse om denne fare. Hvis en amerikansk industri anses truet av utenlandsk konkurranse, kan tollene ifølge det nye forslag settes opp til 50 % over den tariff som gjaldt 1. juli 1934, da Presidenten første gang fikk bemyndigelse til å forhandle med andre land om tollnedsettelse.

Oppgaven må i den foreliggende situasjon først og fremst være å søke å bidra til opplegget av en internasjonalt samordnet økonomisk politikk som har økonomisk vekst til hovedformål.

Den nåværende konjunkturutvikling skyldes hverken uår, manglende tilgang på råvarer eller utilstrekkelig produksjonskapasitet. Dødgangen skyldes utilstrekkelig etterspørsel og har umiddelbar sammenheng med den økonomiske politikk som de fleste land har ført i de siste par år med det bevisste formål å begrense etterspørselen.

Et hovedmål i den økonomiske politikk i De forente stater har vært å få stanset prisoppgangen slik som den har gitt seg uttrykk i en stadig stigende levekostnadsindeks. Midlene i denne politikk har vært en mer restriktiv budsjettpolitikk som har holdt tilbake veksten i disponibel inntekt, en høyere diskonto for å bremse på investeringsønskene og en begrensning av bankenes utlånsevne både ved skjerpede krav til deres innskuddsreserver i Federal Reserve og ved inndragning av likviditet gjennom «open market operations».

Denne politikk har ført til en nedgang i etterspørselen etter investeringsvarer. Særlig er lagrene blitt redusert med den følge at prisene på råvarer er falt meget sterkt. Dette gjelder spesielt de råvarer som De forente stater importerer. Dette prisfall betyr mindre kjøpeevne hos eksportørlandene.

Til tross for nedgangen i råvareprisene stiger levekostnadsindeksen i De forente stater fremdeles som følge av at prisene på ferdigvarer og tjenester fremdeles beveger seg oppover. Etterspørselen etter konsumvarer har holdt seg bedre oppe enn når det gjelder investeringsvarer. Interne støtteordninger begrenser mulighetene for prisfall på jordbruksprodukter, mens pris- og lønnsavtaler motvirker nedgang i prisene på industrielle konsumvarer og på tjenester. Andre faktorer enn de monetære har således vært av større betydning for prisutviklingen på ferdigvarer. «The push of costs» har virket sterkere enn «the pull of demand».

Takten i prisstigningen i De forente stater er riktignok blitt mindre. Men til gjengjeld er produksjonen gått tilbake, og ledigheten er større enn i noe tidligere etterkrigsår.

Også i Storbritannia har den økonomiske politikk vært preget av restriktive tiltak som har hatt til hovedmål å beskytte de valutaeserver som sterling-systemet rår over. Det har vært et integrerende ledd i denne politikk å styrke den indre prisstabilitet for å unngå at en kostnadsstigning skal kunne innvirke ugunstig på britisk industris konkurransevne. Vidtgående tiltak har vært ansett nødvendige for å motvirke «flukten fra pundet» og for å bekjempe den spekulasjon mot pundet som fant sted under valutakrisen i august-september 1957.

Virkemidlene i denne restriktive politikk har vært en langt høyere rente enn vanlig i de fleste andre land, vidtgående kredittrestriksjoner og en skjerpet budsjettpolitikk.

Spekulasjonen mot pund er brakt til opphør. Pundet noteres i kurs opp mot den øvre grense overfor dollar. Men produksjonen er stagnerende, samtidig som det er en tendens til fortsatt prisstigning på de varer som bestemmer levekostnadsnivået. Det er noen økning i ledigheten, men tendensen er mindre sterk enn i De forente stater.

Storbritannia og De forente stater har i denne periode gjort kraftig bruk av de tradisjonelle pengepolitiske virkemidler. For begge lands vedkommende gjelder det at de anvendte midler neppe kan sies å ha løst den oppgave å forene økonomisk vekst med prisstabilitet.

I den internasjonale økonomiske situasjon synes det vanskelig konkret å påvise faktorer som skulle kunne gi grunnlag for en forventning om et snarlig omslag til ny ekspansjon i de to hovedland — De forente stater og Storbritannia — som vanligvis er bestemmende for konjunkturutviklingen. Riktignok betegner det nye amerikanske budsjett en oppgang i utgifter, særlig til militære formål. Men samtidig er driftsbudsjettet stilt opp med balanse og vil kunne bety en nettoreduksjon av disponibel inntekt. Dette har betydning når den siste fase av høykonjunkturen synes å være båret oppe av en relativ økning av det private forbruk.

I Presidentens tale sist tirsdag ble gitt til kjenne at regjeringen ville føre en mer aktiv motkonjunkturpolitikk, bl. a. ved å sette i gang arbeider i stort omfang på offentlige bygg.

Store nye bestillinger til forsvarsformål vil kunne føre til en økning av råvarelagrene, som nå befinner seg på et lavmål. Da lagerreduksjonen synes å ha bidratt sterkt til konjunkturtilbakeslaget, vil en økning i lagerholdet nå kunne bidra til et omslag.

Omfanget av militærhjelpen til utlandet vil etter budsjettforslaget bli det samme som i inneværende budsjettår, men hvis forslaget blir vedtatt, vil den samlede utenlandshjelp gå opp med ca. 120 mill. dollar.

Federal Reserve har lempet på sin tidligere stramme pengepolitikk både ved en senkning av diskontoen og ved tilførsel av likviditet til kredittsystemet gjennom markedsoperasjoner. Men det amerikanske næringsliv synes å være preget av en «vente-og-se» innstilling slik at de lettere kredittmuligheter ikke blir utnyttet.

Et viktig trekk ved konjunkturutviklingen i Vest-Europa i 1957 har vært at til tross for de meget store amerikanske tilskudd til forsvarsformål i Europa, har OEEC-landene under ett måttet avgi gull og dollar til De forente stater. Valutareservene i OEEC-landene under ett er riktignok økt fra 12 950 mill. dollar ved utgangen av 1953 til 16 900 mill. dollar i september 1957. Også i 1957 var det nominelt en tilvekst på 650 mill. dollar i reserver i land utenfor De forente stater, men denne økning har bare kunnet foregå ved at det i løpet av året er trukket 900 mill. dollar fra Det internasjonale valutafond. Av større betydning er det at disse reserver er langt mer ujevnt fordelt enn forut for omslaget til ny konjunkturoppgang i 1953. Det bemerkelsesverdige den gang var at utviklingen i Vest-Europa bare i liten grad ble påvirket av konjunkturtilbakeslaget i De forente stater. Forholdene ligger langt ugunstigere til rette for en særkonjunktur i Vest-Europa denne gang. Erfaringsmessig fører et tilbakeslag i De forente stater til at landets import fra omverdenen avtar langt hurtigere enn OEEC-landenes import fra dollarområdet. Da nedgangen i De forente stater denne gang går lenger enn i 1953, må en vente at utslaget i vare- og tjenestebalansen mellom de to områder vil kunne bli tilsvarende større. Foruten

at det nå er større skjevhet i fordelingen av valutabeholdningene som følge av opphopningen av reserver i Vest-Tyskland, er det også større ulikevekt i kreditor- og debitorposisjonene i EPU. Frankrike har brukt opp sine valutareserver (utenom seddeldekningsgullet) og har uttømt sine ordinære kredittmuligheter i Betalingsunionen. De ekstraordinære kreditter som landet nå har fått fra EPU og Det internasjonale valutafond, har foreløpig avverget en akutt betalingskrise. Men bare en vidtgående omlegging av landets politikk synes å kunne løse dets betalingsproblemer.

De begrensede valutareserver og økningen fra 50 til 75 % av den andel som må utredes i gull og dollar for underskudd i EPU, gjør at flere debitorland vanskelig kan utnytte fullt ut de gjenstående kredittmuligheter i det europeiske betalingssystemet. Særlig viktig er det at Storbritannia mener å være i den situasjon at det ikke kan pådra seg nye underskudd i EPU. Pundet formidler fremdeles 50 til 60 % av betalingene i den frie verden. Sterlingsystemet representerer således en internasjonal likviditet som er av fundamental betydning, ikke bare for samhandelen mellom sterlinglandene innbyrdes, men for hele det internasjonale bytte av varer og tjenester.

Innenfor sterlingsystemet er utviklingen preget av Storbritannias voksende overskudd overfor det ytre sterlingområde. Dette overskudd skyldes i mindre grad en økning av volumet i samhandelen og meget mer endringer i bytteforholdene. Fallet i prisene på de råvarer som produseres i landene i det ytre sterlingområde, har ført til en sterk forskyvning i Storbritannias stilling overfor de andre land i systemet. Disse sterlingland finansierer i stor utstrekning de motsvarende underskudd ved å trekke på sine sterlingreserver i Storbritannia. På tilsvarende måte bruker flere av de tilbakeliggende land i sterlingsystemet av sine sterlingbeholdninger for å finansiere sine utbyggingsplaner. Det skjer således en avvikling av gjeld innenfor sterlingområdet. Samtidig foregår en kapitaloverføring fra Storbritannia til finansiering av investeringer i de andre sterlingland.

Det overskudd Storbritannia totalt sett har på sin driftsbalanse, fører således ikke til en tilsvarende større importevne fra andre områder.

Overfor De forente stater og dollarområdet har det i alle år vært et underskudd, men dette har i noen grad vært oppveiet ved at det ytre sterlingområde har hatt et dollaroverskudd. Nedgangen i råvareprisene fører nå til at også det ytre sterlingområde får en mindre gunstig betalingsbalanse overfor dollarområdet. Utviklingen innebærer således en mulighet for at mens Storbritannia forbedrer sin stilling overfor de andre partnere i systemet, vil sterlingområdet under ett kunne få en svakere stilling overfor dollarområdet.

Overfor EPU har sterlingområdet i høykonjunkturperioden 30/6 1954 til utgangen av 1957 hatt et underskudd på 845 mill. dollar. I løpet av samme periode er sterlingsystemets felles gull- og dollarreserver gått ned fra 3 017 mill. dollar til 2 273 mill. dollar til tross for betydelige trekk på Det internasjonale valutafond og lån fra Eximbanken.

Denne situasjon skyldes bare i mindre grad utviklingen av Storbritannias vare- og tjenestebytte og har i langt større utstrekning sammenheng med den belastning som den store krigstidsgjeld medfører. Dels bruker, som påpekt, landene i det ytre sterlingområde sine tilgodehavender til å finansiere sine utbyggingsplaner, og dels har sterlingtilgodehavender utenfor sterlingområdet vært søkt konvertert til annen valuta.

De kraftige motforholdsregler som ble tatt under pundkrisen i september,

har snudd utviklingen. Storbritannia har i den siste tid hatt overskudd i EPU, og valutareservene har økt igjen. Men de relativt små reserver og de begrensede gjenværende kredittmuligheter i EPU og i Det internasjonale valutafond gjør det nødvendig fortsatt å føre en sterkt restriktiv politikk. En slik politikk vil kunne føre til et tilsvarende trykk på andre lands økonomi.

Mens Frankrike og Storbritannia således har måttet avgi valutareserver under høykonjunkturperioden 1954—57, har det funnet sted en oppsamling av reserver i Vest-Tyskland. Etter en økning på 5 000 mill. D. M. i 1957 utgjorde disse reserver ved utgangen av 1957 i alt 23 000 mill. D. M. En vesentlig del av denne økning forklares ved at landet har beskjedne utgifter til forsvarsformål og har meget store og økende valutainntekter i forbindelse med stasjoneringen av utenlandske tropper i landet.

Sammenliknet med 1953/54 er det denne gang også den vesentlige forskjell at Det internasjonale valutafond har disponert en betydelig del av sine virkemidler ved de trekk som er foretatt av flere land i Vest-Europa, særlig av Storbritannia og Frankrike og av en del land i Mellom- og Syd-Amerika. Til dette kommer at Fondet har tilsagt Storbritannia rett til å trekke 738,5 mill. dollar og Frankrike 131,2 mill. dollar («stand-by arrangements»).

Denne gjennomgåelse av den internasjonale valutasituasjon synes å måtte lede til den konklusjon at det er en fare for at det ikke er en tilstrekkelig tilgang på internasjonal valutalikviditet for en fortsatt ekspansjon.

I denne situasjon burde det være en hovedoppgave for OEEC, i samråd med De forente stater og Canada, å legge opp et felles samordnet ekspansjonsprogram. Et slikt aksjonsprogram må bygge på en klar erkjennelse av at alle land ikke *samtidig* kan føre en restriktiv politikk med sikte på å begrense etterspørselen for på den måten å forbedre sin valutaposisjon overfor omverdenen.

Programmet måtte legge en hovedvekt på tiltak som kan øke tilgangen på internasjonal likviditet for å legge forholdene til rette for et større varebytte mellom medlemslandene. Dette kunne innenfor OEEC-området skje ved en reduksjon av gullandelen i oppgjørene i EPU, en utvidelse av kredittmulighetene, en ny «forhandlingsrunde» om konsolidering av underskudds- og overskuddsposisjonene og innføring av oppgjørsregler som vil føre til en automatisk avvikling av overskuddsposisjoner.

Kreditorlandene — særlig De forente stater og Vest-Tyskland — måtte påta seg forpliktelser til å sette i verk tiltak som kan lede til økt kapitaleksport. Et skritt i denne retning er foretatt i De forente stater ved Presidentens forslag om å øke Eximbankens utlånsmidler med 2 000 mill. dollar.

NATO kunne bidra til løsningen av de internasjonale betalingsproblemer ved å stille opp et program for en fordeling mellom medlemslandene av den valutabelastning og de valutafordeler som det felles forsvarsprogram medfører.

Det synes også påkrevet å få drøftet på hvilken måte Det internasjonale valutafonds evne til å stille internasjonal likviditet til disposisjon skal kunne økes. Denne evne er nå sterkt begrenset på grunn av de trekk som er foretatt, og ved de «stand-by» arrangementer som Fondet har påtatt seg. Til dette kommer at dets reelle yteevne totalt sett er blitt sterkt redusert som følge av den prisstigning som har funnet sted siden kvotene ble fastsatt i 1944. Samtidig nødvendiggjør den sterke økning i verdenshandelen i etterkrigstiden en større internasjonal likviditet.

Av særskilt betydning vil være om det kan finnes former for å lette den belastning som krigstidsgjelden medfører på Storbritannias betalingsstilling.

Et slikt samordnet ekspansjonsprogram vil kunne gi en bedre atmosfære for de videre forhandlinger om det européiske frihandelsområde. De internasjonale betalingsproblemer synes hittil ikke å være blitt viet tilstrekkelig stor oppmerksomhet i drøftelsene av de forskjellige integrasjonsplanene. Men det må nødvendigvis få store virkninger for de internasjonale betalingsforhold at det opprettes en kontinental tollunion i Europa der alle deltakerland på kommersielt grunnlag har meget betydelige underskudd overfor dollarområdet.

De gode resultater som OEEC kan vise til i arbeidet med frigjøringen av handelen for importrestriksjoner, har nær sammenheng med at samtidig med frilistingen fikk deltakerlandene automatiske kredittmuligheter i Den européiske betalingsunion. Landene kunne den gangen ta en risiko i tillit til at belastningen kunne utjevnes gjennom kredittmulighetene i betalingssystemet.

Nedbyggingen av tollskrankene vil nødvendigvis føre med seg en risiko for en enda større belastning på det enkelte lands valutalikviditet enn avviklingen av importrestriksjonene. De opplegg som nå foreligger til et européisk frihandelsområde, forutsetter en tilstramning av betalingsmekanismen sammen med en mer vidtgående liberalisering. De begrensede valutareserver har allerede tvunget flere land til å føre en restriktiv penge- og finanspolitikk som har vist seg å bli en hemsko for økonomisk vekst. Denne fare forsterkes om nedbyggingen av tollskrankene skal gå sammen med en innsnevring av de internasjonale kredittmuligheter.

Mens den internasjonale konjunkturutvikling hittil bare i mindre grad har innvirket på aktivitetsnivået her i landet, har en allerede en sterk føling med dens virkninger på utenriksøkonomien. Vareeksporten holder seg forholdsvis godt oppe. En må imidlertid vente et betydelig fall i inntektene av flåten. Nasjonalbudsjettet regner med en nedgang i valuta-fraktinntektene av flåten fra 3 300 mill. kroner i 1957 til 2 900 mill. kroner i 1958 til tross for at flåten antas å ville øke netto med 840 000 tonn. Mens inntektene av flåten således må ventes å ville gå betydelig ned, regnes det med en oppgang i importen av skip på 575 mill. kroner, fra 1 575 mill. kroner i 1957 til 2 150 mill. kroner i 1958.

Kontraheringene av nye skip økte sterkt også i 1957 da det ble inngått kontrakter om levering av ca. 1 mill. tonn til en basispris av ca. 1 700 mill. kroner. Pr. 1. januar 1958 utgjorde kontraktsbestanden ca. 4 mill. tonn til en antatt kjøpesum av ca. 9 800 mill. kroner. Den utestående pantegjeld på seilende skip utgjorde ved utgangen av året ca. 2 100 mill. kroner. På nye kontrakter er betalt terminer med i alt ca. 500 mill. kroner. De samlede nettoforpliktelser på seilende og kontraherte skip etter fradrag av forskudd utgjorde således ved utgangen av 1957 i alt ca. 11 400 mill. kroner.

Når inntektene av flåten svinger sterkt, må de store faste utgiftsposter i forbindelse med skipsimporten også føre til tilsvarende store utslag i driftsbalansen overfor utlandet. I denne driftsbalanse regnes skip og andre kapitalvarer som utgifter. En kan derfor ikke sidestille den med driftsregnskapet i en privat bedrift. Selv om det forventede underskudd på driftsbalansen på 1 100 mill. kroner er et meget stort beløp, er det likevel mindre enn netto-importen av skip.

Uttrykt som andel av nasjonalproduktet ligger både det private og det offentlige forbruk fremdeles meget lavt og relativt lavere enn i de aller fleste land i Vest-Europa. Investeringsandelen ligger derimot langt høyere enn ellers i OEEC-landene. Nettospareraten var i 1957 rekordmessig høy, og vil også i

1958 bli meget høy både i forhold til andre land og sammenliknet med hva som kunne anses normalt før krigen her i landet.

Det påregnelige underskudd i utenriksøkonomien vil skape et valutarisk likviditetsproblem som kan bli meget vanskelig å håndtere. Det vil ikke være rasjonell økonomisk politikk å måtte gjeninnføre importregulering. Like lite hensiktsmessig vil det være å bruke det indre aktivitetsnivå som regulator for å møte de svingninger som utviklingen i skipsfartssektoren kan medføre.

En del av den økte import av skip vil bli finansiert ved en større nettoopplåning fra redernes side. Nasjonalbudsjettet regner for 1958 med 450 mill. kroner mot 275 mill. kroner i 1957.

Det er i den nåværende situasjon av særlig viktighet å søke å øke mulighetene for å reise lån i utlandet. Norges Bank søker å medvirke til disse låneoperasjoner gjennom sin disponering av sine valutabeholdninger i forbindelse med rederlån i De forente stater. Norges Bank er fortsatt villig til å avgi tilsagn om at valuta skal bli stilt til disposisjon for betaling av renter og avdrag på dollarlån også når båtene er chartret bort i annen valuta. Da det fremdeles er overskudd på driftsbalansen i dollar, mener en at det vil være forsvarlig å påta seg en slik begrenset konvertibilitet. Ifølge Norges Banks betalingsstatistikk utgjorde overskuddet i 1957 ca. 420 mill. kroner.

Bare i begrenset utstrekning vil det være forsvarlig å bruke valutareservene til å dekke underskuddet med. De samlede valutareserver i Norges Bank, hos rederne og i bankene og forsikringsselskapene steg med 311 mill. kroner fra 1 785 mill. kroner fra årsskiftet 1956/57 til 2 096 mill. kroner ved utgangen av 1957. En betydelig del av redernes og bankenes valutabeholdninger må betraktes som nødvendige arbeidskonti. En økende del er bundet som underlag for låneopptak i utlandet.

Da en kan regne med at det også kan bli en vanskelig likviditetssituasjon i 1959, synes det å være riktig at Norge søker å utnytte mulighetene for trekk på Det internasjonale valutafond, som nettopp skal tjene det formål å utjevne svingninger i betalingsbalansen av den art som en nå er utsatt for. I begrenset utstrekning vil en kunne gjøre bruk av den gjenstående kredittkvote i EPU. Da underskuddene må gjøres opp med 75 % i dollar eller gull, vil den effektive kredittandel være forholdsvis liten. I løpet av 1957 ble gjelden til EPU redusert med ca. 100 mill. kroner, slik at den ved utgangen av året utgjorde 546 mill. kroner. 206 mill. kroner av denne gjeld er konsolidert over  $4\frac{1}{4}$  år og 155 mill. kroner over  $3\frac{1}{2}$  år, mens 185 mill. kroner er ukonsolidert. I tillegg kommer ca. 71 mill. kroner (10 mill. dollar) som ble gitt i utgangstilskudd og som skal avvikles over 15 år fra det tidspunkt EPU opphører.

Selv om det må være riktig økonomisk politikk å unngå at likviditetsvanskene i utenriksøkonomien skal slå ut i det indre aktivitetsnivå, må det på den annen side være helt klart at en ikke kan tillate noen kredittkspansjon som kan forsterke disse vansker. En slik kredittutvidelse er heller ikke nødvendig av hensyn til aktivitetsnivået. Ledigheten ved årsskiftet er noe større enn et år tidligere. Men ifølge Arbeidsdirektoratets uttalelser synes denne stigning mer å skyldes sesongvirkninger og mindre en alminnelig svikt i etterspørselen. Økningen i antall sysselsatte i trygdepliktig arbeid var i 1957 større enn den naturlige tilvekst i arbeidsfør alder.

Selv om prispresset nå må anses mindre enn tidligere, er det fremdeles en tendens til prisoppgang. Bare ved en utstrakt bruk av subsidier har det vært mulig å holde levekostnadsindeksen noenlunde stabil gjennom året.

Den alminnelige pengepolitiske situasjon er således at det er en tilstrekkelig høy innenlandsk etterspørsel til å holde oppe det nåværende høye aktivitetsnivå. En økning av denne etterspørsel, hva enten den skyldes avtaler om høyere priser og lønninger eller at kjøpekraft stilles til disposisjon gjennom kredittsystemet, vil bare forsterke problemene i utenriksøkonomien. Disse vurderinger har vært bestemmende for Norges Banks holdning til spørsmålet om en ny avtale med bankene og forsikringsselskapene om kredittpolitikken.

Når det gjelder gjennomføringen av den tidligere avtale, har forsikringsselskapene overtatt statsobligasjoner i samsvar med avtalen.

Sparebankene har også oppfylt avtalens bestemmelse om at minst 50 % av innskuddsøkningen skulle plasseres i statsobligasjoner. Flere sparebanker har overtatt andeler i skipspantelån for betydelige beløp. Disse blir å betrakte som vanlige utlån og ikke som pantelån hverken i avtalens eller i sparebanklovens forstand. Denne deltakelse i skipsfinansiering ligger utenfor en sparebanks naturlige virkefelt og fører til utstrømning av kapital fra landdistriktene.

Gjennom de 11 første måneder av året lå forretningsbankenes utlån til dels betydelig over tallene for tilsvarende perioder i 1956 og 1955. Sesongsvingningene slår imidlertid forskjellig ut i de enkelte år slik at en ikke uten videre kan sammenlikne utlånstallene måned for måned. Den langsommere avvikling av lagrene av hvalolje, sildemel og sildolje førte til en økning i behovet for driftskreditter i 1957. Men det synes også å være en direkte sammenheng mellom de større utlån og økningen i lager på andre områder. Denne lagerøkning kan ikke anses hverken ønskelig eller nødvendig. Gjennom økningen i kassekreditter er formodentlig også indirekte finansiert en del investeringer av annen art.

I desember måned 1957 viste utlånene i de 7 største forretningsbanker en meget sterk nedgang, slik at de samlede utlån ved utgangen av 1957 bare lå ubetydelig høyere enn da avtalen trådte i kraft pr. 1. januar 1956. Det er sannsynlig at tallene for forretningsbankene under ett også viser stor nedgang i desember. Men på samme måte som en i forhold til bankene ikke kan legge avgjørende vekt på stillingen i den enkelte måned, kan bankene heller ikke gjøre krav på at en ved vurderingen av deres disposisjoner skal feste seg utelukkende ved utlånstallene pr. 31/12.

Ved vurderingen av de ekspansive virkninger av bankutlånene må en ta hensyn til at omløpshastigheten i bankutlånene har økt i betydelig grad. De konklusjoner som Forretningsbankenes Konjunkturinstitut er kommet til angående dette forhold, og som har vært offentliggjort i «Økonomisk Revy», faller sammen med resultatene av de undersøkelser som Norges Bank selv har foretatt.

Det var bl. a. med utgangspunkt i denne større omløpshastighet at utlånsøkningen i forretningsbankene ble anmerket under den årlige granskning av Norge i OEEC. I landkapitlet om Norge ble det gitt en tilråding om å være på vakt mot en videre kreditt ekspansjon. De samme bemerkninger fremkom under den årlige gjennomgåelse med representanter for Det internasjonale valutafond.

Under drøftelsene med bankene og forsikringsselskapene om en fornyelse av kredittavtalen fant Norges Bank å måtte legge betydelig vekt på den kritikk som således var fremkommet i de internasjonale organisasjoner. Det har derfor vært Norges Banks prinsipale oppfatning at en burde ha et alminnelig «utlånstak» som burde fastsettes som et totaltall for alle forretningsbanker under ett i likhet med hva ordningen nå er i Storbritannia. For å ta hensyn til den økte omløpshastighet burde «utlånstaket» vært satt noe lavere enn gjennomsnittet



av månedstallene for 1957. En kunne på en smidig måte ta hensyn til sesongvariasjonene ved å forutsette at utlånene kunne gå opp med 200—300 mill. kroner i første halvår og gå ned igjen med tilsvarende beløp i annet halvår.

Fra forretningsbankenes side ble det under forhandlingene anført at med utsikten til en betydelig nedgang i den totale likviditet i kredittsystemet som følge av underskuddet i utenriksøkonomien ville det være unødvendig å sette et «tak» av den art som Norges Bank ønsket.

Bestemmelsene i den nye avtale om at utlånene i 1958 skal ligge på samme nivå som i 1957, er resultatet av et kompromiss mellom disse forskjellige synspunkter. Norges Bank har ansett det for å være av vesentlig betydning å kunne få i stand en forlengelse av avtalen om kredittpolitikken. I de to år avtalen har virket, har den sammen med den sterkt restriktive finanspolitikk ført til en påtakelig større stabilitet i den indre og ytre økonomi. Samtidig har det vært en betydelig økning i produksjonen, særlig i produksjonen av eksportvarer, og den fulle sysselsetting har kunnet opprettholdes. Direkte skadevirkninger kan neppe påvises. En avtale av denne art tar rimelig hensyn til sesongsvingninger. Den bygger på de lokale bankers kjennskap til kredittbehovene og gir ved dette en større smidighet enn om kredittpolitikken skal måtte baseres på lovbestemmelser. Denne form for kredittregulering har vist seg meget brukbar under den høykonjunktur som har preget utviklingen i de to år avtalen har bestått.

Den tilbakeslagskonjunktur som nå internasjonalt er under utvikling, må ha sammenheng med den penge- og finanspolitikk som har vært ført i de bestemmende land i de siste 2—3 år. Den internasjonalt sett ukoordinerte anvendelse av tradisjonelle virkemidler har ført til en stagnasjonsutvikling uten at prisstigningen på ferdigvarer og tjenester har stoppet opp. En omvurdering av virkemidlene i den økonomiske politikk synes derfor å være nødvendig.

I denne situasjon synes det å være lite hensiktsmessig å ta i bruk generelle virkemidler som innskuddsreserver, lovbestemt plikt til plasing i obligasjoner, direkte utlånskontroll, bindende direktiver eller de mange andre virkemidler som preger pengepolitikken i forskjellige land. Det kan vise seg nødvendig også i Norge å etablere et system av slike virkemidler i fremtiden. Inntil videre synes det å være formålstjenlig å få prøvd en frivillig avtale også under en nedgangsperiode. En vil på denne måte kunne få et mer fullstendig erfaringsmateriale å bygge på når en senere må søke å finne fram til mer varige ordninger.

Det er ut fra slike betraktninger at Norges Bank har vært innstilt på å gå med på kompromissløsninger ved utformingen av den nye avtale om kredittpolitikken. Det gjelder således også bankens holdning til rentespørsmålet. Norges Bank er av den oppfatning at med utsikt til en utvikling mot en internasjonal lavkonjunktur burde en ha unngått en større forhøyelse av renten på nye statslån. I flere land er diskontoen satt ned i de siste måneder. Men en legger vekt på at ved å imøtekomme kredittinstitusjonenes oppfatning på dette punkt er det oppnådd en forståelse om at pantelånsrenten for boligbygg ikke skal forhøyes. Det er også i hovedtrekk oppnådd enighet om rentevilkårene på de lån som trenger godkjenning etter rentelovens § 3.

Avtalen gjør det mulig å opprettholde en oppsamlingsmekanisme som kan nøytralisere likviditetsvirkningene av statsbankenes virksomhet og av Statens avbetaling på gjeld. Den forutsetter at overskuddet på Statens driftsbudsjett for kommende termin vil bli like stort som i inneværende budsjettår.

Forretningsbankene har på grunn av usikkerheten om likviditetsutviklin-

gen ikke funnet å kunne påta seg noen konkret forpliktelse til å overta kortsiktige statsobligasjoner. Norges Bank går likevel ut fra at bankene følger den henstilling som er sendt fra styret i Bankforeningen til medlemmene om å plassere ledige midler i statskasseveksler og i kortsiktige statsobligasjoner av den type som bankene har overtatt i 1956 og 1957.

Norges Bank anser det for å være av stor viktighet at likviditetsvirkningene av statsbankenes utbetalinger og av Statens gjeldstjeneste kan bli nøytralisert ved opplåning i den utstrekning de ikke dekkes ved overskudd på driftsbudsjettet. Som følge av den likviditetsinndragning som underskuddet i betalingsbalansen kan føre til, kan det i løpet av 1958 bli behov for å tilføre kredittsystemet mer likviditet. Men dette bør ikke skje ved at Staten trekker på sine konti i Norges Bank for å innfri forfalne lån og avdrag. Det bør være en av Norges Banks hovedoppgaver som sentralbank å forestå den nødvendige likviditetsregulering.

Forretningsbankenes og sparebankenes folioinnskudd i Norges Bank og beholdninger av statskasseveksler utgjorde ved årsskiftet 864 mill. kroner. Ved forrige årsskifte var det tilsvarende tall 857 mill. kroner. Som likviditetsreserver kan også regnes en betydelig del av de innskudd norske banker har inntående i utenlandske banker. Ved utgangen av november måned 1957 hadde norske banker slike innskudd for ca. 480 mill. kroner. Men av dette beløp faller 280 mill. kroner på norske valutakonti, vesentlig tilhørende redere.

Den samlede likviditet er fremdeles så stor at den vil kunne danne grunnlag for en betydelig kreditt ekspansjon. Etter Norges Banks oppfatning vil derfor en nedgang i de likvide reserver være egnet til å gjøre penge- og kredittpolitikken mer effektiv. En slik nedgang i likviditet er også i seg selv et middel til å motvirke ytterligere økning i underskuddet i utenriksøkonomien. Men det kan også tenkes at i løpet av året vil likviditeten kunne komme ned under det minimum som kreves for å holde oppe det kredittvolum som anses nødvendig for å unngå deflatoriske utslag i aktivitetsnivået.

Sparebankene sett under ett har betydelige innskudd i forretningsbankene og vil neppe bli stilt overfor noen likviditetsknapphet. Underskuddet i utenriksøkonomien vil først og fremst føre til et press på likviditeten i forretningsbankene.

Norges Bank vil legge følgende retningslinjer til grunn for sin likviditetspolitikk:

Hvis nedgangen i likviditet i den enkelte bank skyldes mer tilfeldige årsaker, som uventede trekk på innskudd eller på bevilgede kreditter, bør likviditetsreguleringen skje ved ordninger mellom bankene selv så lenge den samlede likviditet i banksystemet må anses tilstrekkelig. I andre land er kortsiktige lån mellom banker et normalt ledd i banksystemets virkemåte. En har kjennskap til at Bankforeningen har tatt opp arbeidet med å finne fram til praktiske former for slike ordninger.

Hvis det ellers er tale om kortsiktige likviditetsbehov som henger sammen med sesongmessig konsentrasjon av lagerkreditter, bør også dette behov så vidt mulig søkes dekket gjennom ordninger mellom bankene innbyrdes, f. eks. ved a meta-forretninger eller ved kortsiktige innskudd.

For å redusere den påkjenning som det nye skattesystem har medført for bankenes likviditet, har Norges Bank tilrådd overfor Finansdepartementet at antallet av skatteterminer økes igjen.

Norges Bank vil opprettholde den adgang bankene har til å skaffe seg

likvider i Norges Bank ved rediskontering av kommersielle vekslers eller ved kortsiktige kassekredittlån mot deponering av verdipapirer. Denne adgang vil som hittil stå åpen for inntil 3 måneder uten prøvelse av behovet. Om bankene for lengre tid ønsker å skaffe seg virkemidler på denne måte, må Norges Bank forbeholde seg å drøfte behovet for likviditetstilførsel med vedkommende bank.

Norges Bank vil som regel kreve at de deponerte verdipapirer må bestå av statskasseveksler eller av stats- og statsgaranterte obligasjoner.

Bare hvis en må regne med en varig nedgang i likviditet under det minimum som banksystemet må anses å trenge for å unngå deflatoriske virkninger, vil det bli spørsmål om å la Norges Bank tilføre likviditet ved markedsoperasjoner. I en slik situasjon vil det kunne bli aktuelt å endre kravene til innskuddsreserver i Norges Bank.

Ved ervervelse av verdipapirer gjennom slike markedsoperasjoner vil Norges Bank kunne få virkemidler til å kunne føre en aktiv likviditetsreguleringspolitikk også i andre konjunktursituasjoner. Det ville således ha vært en fordel om Norges Bank hadde disponert slike virkemidler for å ha kunnet trekke inn den likviditet som ble tilført kredittsystemet ved salget av valuta til Norges Bank høsten 1956 og våren 1957. Den daværende situasjon foranlediget Norges Bank til å foreslå overfor Finansdepartementet at Norges Bank mot nedskrivning på Okkupasjonskontoen skulle bli overlatt kortsiktige statsobligasjoner i likviditetsreguleringsøyemed. Det forslag som Finansdepartementet nå har forelagt Stortinget, følger andre linjer, men vil være tilfredsstillende for formålet.

I løpet av 1957 er Norges Banks direkte utlån, inklusive de statsgaranterte fiskelån, redusert med ca. 29 mill. kroner, fra 115,5 mill. kroner til 86,5 mill. kroner. En vil fortsatt følge den hovedlinje at slike kreditter ikke vil bli gitt i Syd-Norge hvor det er et vel utviklet banksystem. En vil vanligvis heller ikke delta i a meta-forretninger med private banker om utlån i Syd-Norge.

Derimot vil det komme på tale å yte direkte lån i Nord-Norge, hvor banksystemet ikke har tilstrekkelige virkemidler til å dekke de kredittbehov som foreligger. Hovedtyngden av Norges Banks utlån i Nord-Norge gjelder statsgaranterte lån til fiskeriene. På grunn av det mindre kvantum oppfanget fisk i 1957 er disse utlån gått ned med 16,9 mill. kroner til 21,7 mill. kroner ved utgangen av året. Maksimumsgrensen for statsgarantien og utviklingen av fisket vil bestemme omfanget av disse utlån.

Norges Bank har fra tidligere tid enkelte lån til en del fiskelånskunder. Nye slike kreditter bør i tilfelle bare gis sammen med private banker.

Bankene i Nord-Norge vil på samme måte som bankene i Syd-Norge midlertidig kunne skaffe seg virkemidler ved rediskonteringer og ved kortsiktige lån mot deponering av verdipapirer.

Innskudd fra Norges Bank i private banker vil ikke kunne komme på tale.

Norges Bank er innstilt på å medvirke til å dekke kredittbehovene i Nord-Norge i samarbeid med bankene ved midlertidig overtakelse av bestående kreditter og ved deltakelse i a meta-forretninger.

I begrenset utstrekning vil Norges Bank være villig til å delta på tilsvarende måte i syd-norske bankers utlån i Nord-Norge.

Ved deltakelse i a meta-forretninger vil Norges Bank heretter følge den praksis at den først vil tre inn etterat lånet fra den private bank har nådd en avtalt minimumsgrense.

Ikke i noe tilfelle vil Norges Bank ta utlån hvis kredittbehovet kan dekkes gjennom private banker. Det gjelder også utlån i Nord-Norge.

Norges Bank vil unngå å gi direkte kreditter til en eller noen av flere konkurrerende firmaer og vil som hittil fortrinnsvis gi kreditter til jordbrukets økonomiske sammenslutninger og til enkeltbedrifter som ikke står i konkurranseforhold til andre.

Norges Bank vil i alle tilfelle følge den hovedregel at den bare vil gi driftskreditter.

Formidlingen av investeringskreditter må også i Nord-Norge fortsatt skje gjennom de private kredittinstitusjoner og gjennom de statsbanker og særskilte fond som er opprettet med dette formål for øye.

Norges Bank har erklært seg villig til å påta seg den tekniske forvaltning av fondene under Arbeidsløsetrygden for så vidt det skulle bli truffet beslutning om en samlet sentral disponering av fondsmidlene. Hvis en slik administrasjonsordning skulle bli etablert, vil det ikke kunne bli spørsmål om å trekke ut av bankene de innskudd som de allerede har mottatt fra de lokale fond. Derimot bør det komme på tale å plasere nye midler som heretter tilføres trygden, på en slik måte at de kan tjene utbyggingsformål. Bestemmelser om slik plasing må bli å treffe av trygdens vanlige organer.

De spørsmål som likviditetsreguleringen reiser, vil bli drøftet i Samarbeidsnemnda. Et utgangspunkt for disse overveielser må være at ikke enhver nedgang i likviditet i banksystemet skal kompenseres ved tiltak fra Norges Banks side. På den andre siden er det nødvendig å komme bort fra den forestilling at det skulle være et svakhetstegn ved en bank at den dekker et midlertidig likviditetsbehov gjennom sentralbanken.

Norges Bank er oppmerksom på at det som følge av konjunkturutviklingen kan bli nødvendig å foreta modifikasjoner både i avtalen om kredittpolitikken og i de retningslinjer som er angitt for Norges Banks regulering av likviditeten. Dette er sterkt understreket i det brev som er sendt fra Norges Bank til forretningsbankene og sparebankene. Norges Bank vil gjennom konsultasjonsmøter med sine avdelinger og med de lokale bankene søke å følge utviklingen i de forskjellige distrikter.

Når det gjelder Norges Banks holdning til søknader om godkjenning av partialobligasjonslån etter rentelovens § 3, må utgangspunktet være at de realøkonomiske ressurser ikke strekker til for å realisere de mange prosjekter som søkes finansiert ved lån. Ut fra hensynet både til den ytre og indre stabilitet synes allerede den økning som på ny har funnet sted av volumet av bygge- og anleggsarbeider i løpet av 1957, å være meget betenkelig. En må unngå å skjerpe dette press ved en kreditt ekspansjon via obligasjonsmarkedet. Etter drøftelser i Samarbeidsnemnda er en kommet til at en foreløpig ikke kan tilrå godkjenning av lån for større beløp i 1958 enn i 1957 da det ble godkjent realkredittobligasjonslån for ca. 46 mill. kroner, andre partialobligasjonslån for ca. 180 mill. kroner og for ca. 100 mill. kroner i obligasjoner utstedt av skipsfinansieringsinstituttene. En har dog funnet å kunne tilrå at totalbeløpet for realkredittforeningene heves til 60 mill. kroner, og at kvotene kan disponeres straks.

Norges Bank vil i sine tilrådinger overfor Finansdepartementet legge vesentlig vekt på å få fullført de kraftanlegg som allerede er satt i gang, og å få finansiert de skip som bygges ved norske verksteder slik at disse kan holdes fullt sysselsatt. Da det er anmeldt låneønsker for de mangedobbelte beløp, må

det anses på det rene at en rekke lånefinansierte prosjekter må utstå. Særlig når det gjelder kraftutbygging, synes det å være i gang en konkurranse mellom fylker og kommuner om å legge fram prosjekter basert på en utstrakt opplåning. Det er nødvendig at det fra myndighetenes side sies konkret fra hvilke prosjekter som kan påregnes å kunne bli satt i gang, og hvilke som må utstå.

Når det gjelder tiltak for å stimulere den personlige sparing, vil Norges Bank gjenta sin henstilling til Finansdepartementet om å fremme et forslag om særskilt bosetningssparing for ungdom. Istedenfor å gi direkte skattemessige fordeler kan en tenke seg en ordning med sparepremier. Om en slik premie utredes av stat og kommune, vil den virke på samme måte som om det ble gitt fradrag ved inntektsansettelsen eller fradrag i selve skattebeløpene. Men ordningen med premier ville gjøre den praktiske gjennomføring lettere. Bosetningssparingen vil være et hensiktsmessig supplement til den skjerpning som har foregått i Husbankens utlånsregler. Den bør være en stimulans til ved oppsparing å skaffe seg den nødvendige egenkapital ved anskaffelse av bolig. Norges Bank vil derfor frarå at det til denne ordning knyttes noen form for lotteri eller spill. Spillebehovet må være dekket gjennom pengelotteriet, tippingen og premieobligasjonene. Et nytt premieobligasjonslån bør søkes lagt ut i løpet av året.

Norges Bank har overfor Finansdepartementet tatt opp spørsmålet om å få organisert en egen sjømannssparing gjennom Sentraltrekkontoret for sjøfolk. Enkelte større banker har satt i verk egne tiltak for å stimulere interessen for sparing blant sjøfolk. De mindre banker har ikke hatt mulighet for å bygge opp det tilstrekkelige apparat. De bør derfor kunne få en bistand gjennom Sentraltrekkontoret.

Skal en til slutt forsøke å oppsummere stillingen ved inngangen til det nye året, må det konstateres at vi står overfor en vanskelig likviditetssituasjon i utenriksøkonomien.

Det har vært en viktig faktor for veksten i norsk økonomi at en i så høy grad har bygd på prinsippene for en internasjonal arbeidsdeling. Men den nåværende situasjon viser også hvor sårbar et land med en slik økonomisk struktur vil bli. Den økonomiske politikk i Norge kan øve liten eller ingen innflytelse på det internasjonale fraktmarked og på de fraktinntekter handelsflåten kan tjene inn. Disse inntekter avhenger i det vesentlige av aktivitetsnivået i andre land. Dette er også bestemmende for de priser som utlandet vil betale for våre eksportvarer eller andre tjenesteytelser. Derfor må det være en hovedinteresse for Norge å søke å medvirke til at det internasjonale tilbakeslag ikke får anledning til å utvikle seg.

Den påkjenning som en nå vil få i utenriksøkonomien, må en søke å avdempes gjennom bruk av valutareserver og av utenlandske kreditter. Samtidig må en gjennom penge- og finanspolitikken hindre en kredittutvidelse som kan øke vanskene i utenriksøkonomien. Men det må fortsatt være en hovedretningslinje for denne penge- og finanspolitikk at aktivitetsnivået må holdes oppe. Hverken vårt land eller andre kan bli bedre stilt ved å produsere mindre enn tilgjengelig arbeidskraft, råvaretilgang og produksjonsutstyr gjør mulig.

Hovedfaren ved den internasjonale økonomiske situasjon ligger i at det enkelte land for å beskytte sitt eget aktivitetsnivå vil ta i bruk midler og sette i verk tiltak som kan føre til en innsnevring av den internasjonale handel. Også på dette område oppstår det lett kjedereaksjoner.

Tilbakeslaget i De forente stater synes denne gang å ha gått lengre enn i

1949 og 1953. Men de faktorer som tross pengepolitiske og finansielle tiltak driver prisstigningen fram — interne minsteprisordninger og pris- og lønnsavtaler — virker på den annen side sammen med trygdeordningene til å hindre at tilbakeslaget kan få et lignende omfang som i 1920- og 1930-årene. Tilbakeslagskonjunktorene i 1949/50 og 1953/54 varte om lag ett år hver.

Tilbakeslaget i Vest-Europa har hittil hatt et langt mindre omfang enn i De forente stater og i Canada. Norge er kanskje det land som utenriksøkonomisk har vært rammet hardest. Nedgangen gjør seg sterkest gjeldende i skipsfarten som betyr mye mer for Norge enn for noe annet land.

Også i Vest-Europa preges den økonomiske politikk av bruk av pengepolitiske og finansielle virkemidler som kan ha en deflatorisk virkning når de anvendes av alle land samtidig. Utviklingen har vært preget av en alles kamp mot alle om en internasjonal likviditet som totalt er for lav til å danne det betalingsmessige underlag for fortsatt vekst og for et økt varebytte mellom landene. Frykten for å miste valutareserver er en dominerende faktor ved utformingen av den økonomiske politikken i en rekke land. Ikke minst gjelder dette Storbritannia.

Det må være en oppgave for de økonomiske samarbeidsorganisasjoner å søke å fjerne denne frykt ved å stille opp et samordnet felles ekspansjonsprogram som legger hovedvekten på å øke den internasjonale likviditet. Disse organisasjoner er i dag opptatt av å planlegge for fremtiden. Drøftelsene av de forskjellige integrasjonsplaner opptar all tid og kraft. Men til de mer «nære ting» hører likevel behovet for et slikt samordnet ekspansjonsprogram som kan bryte den innskrumpningsspiral som er i gang. En heldig løsning av dette dagsaktuelle problem er ikke bare en forutsetning for virkeliggjørelsen av de foreliggende integrasjonsplaner, men den vil også være prøven på selve verdien av et slikt videregående samarbeid.

---