

## Den økonomiske situasjon.

*Foredrag av direktør Erik Brofoss på Norges Banks  
representantskapsmøte 15. februar 1960.*

Den økonomiske utvikling har i 1959 stått i oppgangens tegn i alle vestlige land. Ledigheten er betydelig lavere enn i tilbakeslagsåret 1958, og produksjonen er nå kommet opp på et høyere nivå enn i det tidligere topp-år 1957.

Det er et gunstig trekk i bildet at veksten hittil har kunnet foregå uten nevneverdig prisstigning.

I noen grad skyldes den større prisstabilitet at industrilandene fremdeles har fordel av stort sett uforandrede og relativt lave priser på råvarer som kommer fra de underutviklede land.

En medvirkende årsak er at de store investeringer under den forrige høykonjunkturperiode 1955—57 la grunnlaget for store produktivetsforbedringer. Produksjonen har derfor kunnet økes uten at det oppstår knapphetsproblemer som utløser prispress.

Ved utformingen av den økonomiske politikken tillegges hensynet til den indre og ytre stabilitet langt større vekt enn tidligere. Ut fra dette hensyn er det således i land som De forente stater, Tyskland, Sverige og Storbritannia allerede tatt skritt til å bremse på den videre ekspansjon.

Slike tilstramningstiltak vil kunne komme til å moderere takten i den videre økonomiske veksten. Men forholdene synes likevel å ligge godt til rette for en fortsatt alminnelig oppgang i 1960.

Denne forventede gunstige utvikling kan trues av:

- 1) internasjonale tilbakeslagsvirkninger på grunn av de virkemidler som de ledende industriland har tatt i bruk for å møte pressproblemer,
- 2) endringer i De forente staters handelspolitikk for å råde bot på landets betalingsunderskudd,
- 3) nye hindringer for samhandelen i Europa som følge av oppsplittingen i handelsblokker.

Ad 1) I Tyskland har myndighetene funnet det nødvendig å bremse på en ekspansjon som i særlig grad bæres oppe av en stor eksport og av en omfattende boligbygging. På mange områder er kapasiteten fullt utnyttet, og ledigheten er nå nede på et minimum. Det er tegn til prisstigning som lønnsøkninger ville kunne forsterke. Selv om forbruket fremdeles ligger lavt, har derfor lønnskrav vært møtt med henstillinger fra myndighetene til fagforeningene om å vise måtehold. Pengepolitikken har vært strammet til både ved renteforhøyelser og ved en skjerping av kravet til bankenes minsteinnskudd i sentralbanken.

Tilstramningstiltakene har således vært begrunnet med frykten for indre pressproblemer. Men den tyske rentepolitikk har samtidig fått betydelige virkninger på den internasjonale valutasituasjon.

Rentefallet fra høsten 1957 fram til sommeren 1959 førte til en økning i de tyske kortsiktige plasseringer i utlandet og til at en større del av den tyske utenrikshandel ble finansiert innenlands. Etter rentehøyningen er det foregått en tilbakestrømning av kapital til Tyskland.

I De forente stater er den «korte» rente kommet opp på et høyere nivå enn noen gang i løpet av de siste 30 år. I noen grad skyldes denne rentestigning den mer teknisk-institusjonelle årsak at Kongressen har fastsatt en maksimumsrente på  $4\frac{1}{4}\%$  på statsobligasjoner med løpetid på 5 år og over. Mot slutten av året har det vært meget vanskelig å få plassert langsiktige statsobligasjoner. En stadig voksende del av statsgjelden tar derfor form av kortsiktige statskassaveksler, som øker kredittsystemets likviditet og utlånsevne.

Den stramme pengepolitikken har særlig vært begrunnet med nødvendigheten av å bremse på den indre ekspansjon. Men rentepolitikken synes delvis også å ha vært motivert med underskuddet i den amerikanske betalingsbalanse. En høyere rente har vært brukt som middel til å hindre tilbaketrekning av utenlandske plasseringer og omveksling i gull.

En følge av rentepolitikken i Tyskland og i De forente stater har vært at Storbritannia har mistet valutareserver i de siste 3—4 måneder. Driftsbalansen overfor utlandet viser fremdeles overskudd, og tapet skyldes således ikke utviklingen i vare- og tjenestebyttet. Tilbakebetaling av gjeld til De forente stater, Canada, Eximbanken og økte innskudd i Det internasjonale valutafond forklarer en del av nedgangen i reserver. Men den viktigste årsak er kapitalbevegelser som følge av rentedifferanser mellom markedet i London og de finansielle sentra i Tyskland og i De forente stater.

Denne utvikling synes å ha vært utslagsgivende for Storbritannias beslutning om å forhøye diskontoen til 5%. Den indre ekspansjon hadde i årets første måneder ikke vært sterkere enn at det etter flere års relativ svak produktionsutvikling nå kunne tales om en vel balansert vekst i britisk økonomi. Statistiske oppgaver i begynnelsen av 1960 over foreliggende investeringsplaner ble imidlertid tydet slik at pressproblemer kunne komme til å gjøre seg sterkere gjeldende i tiden framover. Den offisielle begrunnelse for diskontoforhøyelsen har derfor vært at myndighetene ville være «føre var» og søke å forebygge en overbelastning av økonomien. Men i fagpressen pekes på at renteforhøyelsen ikke vil virke på forbruket, og at den lett vil kunne føre til en nedbremsing i ekspansjonen på de områder av den tunge industri der utvidelser og fornyelser er mest påkrevd ved inngangen til et frihandelsområde.

Også Belgia har av hensyn til sin internasjonale likviditet ansett seg tvunget til å sette opp diskontoen i strid med hva myndighetene synes å mene ville være riktig ut fra en vurdering av den indre økonomiske situasjon.

Den britiske renteforhøyelse gir ingen sikkerhet for at ikke «rentekarusellen» kjører videre på et enda høyere nivå. I De forente stater tales det om muligheten av en ytterligere renteforhøyelse som vil kunne utløse nye kjedereaksjoner i Europa.

Skulle en slik «scramble for international liquidity» komme i gang, vil de midler som tas i bruk i tilstramningspolitikken, etter hvert kunne få ugunstige virkninger både på aktivitetsnivået i de enkelte land og på det internasjonale varebyttet. Tilbakeslaget i 1957/58 kom i stand på denne måten og var et eksempel på en slik ringvirkning.

Denne utvikling illustrerer hvor kort en i virkeligheten er kommet i det mellomfolkelige økonomiske samarbeidet når det gjelder å få de enkelte land til ved opplegget av sin økonomiske politikk også å ta hensyn til tilbakevirkninger i andre land. De forsøk som fra OEEC's side har vært gjort på å få etablert en «Code of good behaviour» mellom medlemslandene, har hittil bare gitt begrensede resultater.

Ad 2) De forente stater synes å være fast bestemt på å få rettet opp en angivelig ulikevekt i betalingene overfor utlandet.

I løpet av 1958 falt landets monetære gullreserver med nærmere 2 300 mill. dollar. Nedgangen i 1959 antas å ha vært om lag halvparten så stor (ca. 1 100 mill. dollar).

Når reduksjonen i gullbeholdningen blir tatt som uttrykk for en svakhet i De forente staters betalingsbalanse, får en lett et fortegnet bilde av landets betalingsmessige stilling. Til tross for tapet av gull i de siste år har De forente stater stadig økt sitt nettotilgodehavende overfor resten av verden. Siden 1945 har landet økt sine nettofordringer overfor utlandet med over 20 milliarder dollar. Selv i 1958, da nedgangen i gullbeholdningene og økningen i de kort-siktige forpliktelser var størst, var det en nettotilvekst i fordringene på utlandet på over 1,5 milliarder dollar.

Når det tales om underskudd i De forente staters betalinger overfor utlandet, betraktes som «tapsposter» både at landet har betalt økte innskudd i Det internasjonale valutafond og i Development Loan Fund, og likeledes at amerikanske bedrifter og borgere har funnet det lønnsomt å foreta investeringer i andre land. Tidligere har investeringene fortrinnsvis vært konsentrert om oljeutvinning i Sør- og Mellom-Amerika og om deltakelse i den hurtige utbygging i Canada. Disse to typer av investeringer dominerer fremdeles, men i økende grad synes amerikanske bedrifter å være opptatt av å plassere seg innenfor «De Seks» og «De Sju».

Det synes lite berettiget å tale om «tap» i forbindelse med slike direkte inntektsgivende og produktive investeringer selv om de fører med seg en nedgang i gullbeholdningene.

På det løpende kommersielle vare- og tjenestebytte overfor utlandet har De forente stater fremdeles et overskudd. I 1958 utgjorde dette overskudd vel 5,4 milliarder dollar og i 1959 ca. 2,5 milliarder. For 1960 ventes en økning med ca. 1 milliard. Disse overskudd godtgjør at det neppe i alminnelighet kan sies at amerikansk industri og næringsliv ikke er konkurransedyktig. Det synes lite treffende å sammenligne eksporttallene for de senere år med 1957 da eksporten svulmet kunstig opp som følge av Suez-krisen.

De store underskuddspostene i De forente staters betalingsbalanse representeres av tilskuddene til militære formål utenlands og av støtten til underutviklede land.

Ved å få i stand en mer likelig fordeling mellom de vestlige land av utgiftene til felles forsvarsformål og til økonomisk støtte til underutviklede land ville en gå direkte på årsakene til den påståtte skjevhet i De forente staters betalingsbalanse. Utgiftene til begge disse formål må være et fellesansvar for landene i den vestlige verden. Takket være generøs amerikansk bistand i den første vanskelige etterkrigstid, har de européiske land oppnådd en langt større økonomisk bæreevne enn tidligere. Det er da bare et rimelig krav fra amerikansk side at de européiske land yter et større bidrag til den vestlige verdens fellesutgifter.

På denne måten vil en også kunne rette opp den nåværende skjeve fordeling av valutainntekter og valutautgifter i forbindelse med de militære sikkerhetstiltak i Europa. Tyskland er blitt tilført enorme valutainntekter gjennom den allierte besettelse av landet. Denne «innpumpning» av dollar har bidratt til å skape store ulikheter i fordelingen av valutareservene i Europa.

En utjevning av belastningen i forbindelse med det militære samarbeidet og med hjelpen til underutviklede land vil ikke bare være påkrevd ut fra synspunktet en rimelig fordeling av felles byrder, men den ville også ha gunstige virkninger for den internasjonale økonomiske utvikling.

Derimot ville det kunne få meget ugunstige virkninger for denne utvikling om De forente stater gjør alvor av å gjennomføre et program som ifølge en offisiell uttalelse skal ta sikte på å øke overskuddet på vare- og tjenestebalansen med utlandet med 2 milliarder dollar pr. år.

Som et ledd i et slikt program har De forente stater allerede gått til en utvidelse av systemet med «tied loans». Importen av olje er regulert fra tidligere. Det tales også om andre proteksjonistiske tiltak. Krav foreligger fra amerikanske rederorganisasjoner om at minst 50% av den kommersielle import av olje skal foregå på amerikanske skip.

De forente stater vil i så fall slå inn på en ganske annen vei enn den de européiske land har fulgt i det siste ti-året. I OEEC's regi er det siden 1950 gjennomført en vidtgående liberalisering av handelen mellom medlemslandene. Selv om en må beklage at det kan være fare for en oppsplitting av Europa i handelsblokker, er det likevel av prinsipiell betydning at det mellom landene innen disse grupper fortsatt skjer en gradvis avvikling både av gjenværende importrestriksjoner og av tollsrankene. De tollsperrer som disse grupper omgir seg med overfor amerikanske varer, er gjennomgående langt lavere enn de tilsvarende tolltariffer i De forente stater. Den tidligere diskriminering mot dollarvarer er i det vesentlige avviklet i de fleste land.

De forente stater sitter fremdeles med halvparten av verdens monetære gull. Denne gullbeholdning (20 500 mill. dollar) er like stor som landets kort-siktige bruttoforpliktelser overfor utlandet. Nettofordringene utgjør bortimot 25 000 mill. dollar.

Til sammenligning kan nevnes at Storbritannias valutabeholdninger (gull + valutafordringer på utlandet) bare svarer til mellom en tredjedel og en fjerdedel av dets forpliktelser. Landet har en betydelig nettogjeld til utlandet. Valutareservene tjener dessuten alle sterlingområdets land.

Om den bebudede amerikanske politikk gjennomføres med det bevisste formål å øke De forente staters gullbeholdning, vil de land som skal tåle en tilsvarende svekkelse av sin betalingsbalanse, med enda større grunn kunne hevde at de har behov for å forsvare sine langt mindre gull- og valutabeholdninger. Den kommersielle eksport av varer og tjenester fra de vest-européiske land til De forente stater dekker ennå ikke mer enn ca. 80% av importen fra dette land.

Ad 3) Det er neppe mulig å kunne si hvorledes vekstmulighetene vil kunne bli uheldig påvirket av utsiktene til en oppsplitting av Vest-Europa i to handelsblokker.

Om den påtenkte nye organisasjon med De forente stater og Canada som deltakere skulle kunne «bygge bro» mellom «De Seks» og «De Sju», synes det likevel å være grunn til å gi uttrykk for en skepsis når OEEC samtidig skal «utvannes».

Denne organisasjon har spilt en meget viktig rolle for den økonomiske utvikling i Vest-Europa etter krigen. Den har vært av særlig betydning for de små land.

Begrunnelsen for omformningen av OEEC er at De forente stater ikke kan delta i et så forpliktende samarbeid som det organisasjonen i dens nåværende form representerer. Når de internasjonale økonomiske problemer er av en slik art at de bare kan løses ved et mer forpliktende samarbeid, er det vanskelig å se hvorledes den nye organisasjon skal kunne løse de foreliggende oppgaver.

Gjennomføringen av integrasjonsplanene innenfor handelsblokkene i Europa kan få negative virkninger for den økonomiske vekst ved at de enkelte land for å styrke sin relative konkurransestilling fører en så stram økonomisk politikk at ekspansjonen stanser opp.

\*

Når en på grunnlag av denne skisse av den internasjonale bakgrunn stiller spørsmålet om utsiktene framover for norsk økonomi, må en først konstatere at Norge kom sent med i oppgangen, og at veksten også har vært forholdsvis langsom.

Så utadventt som Norges økonomi er, måtte det internasjonale tilbakeslag i 1957/58 nødvendigvis få betydelige konsekvenser for produksjonsutviklingen i våre eksportnæringer. Selv etter at ekspansjonen er kommet i gang igjen i vareproduksjonen, har den internasjonale depresjon i skipsfarten fortsatt. Særkonjunktorene i denne næring må få spesiell betydning for vårt land hvor ca. 45% av brutto-eksportinntektene kommer fra skipsfart.

Denne etterslepning i en av våre viktigste hovednæringer har gjort det nødvendig å føre en strammere penge- og finanspolitikk enn i de fleste andre land.

Det ville formodentlig ha vært mulig i 1958 og i begynnelsen av 1959 å ha oppnådd et større produksjonsvolum og en høyere sysselsetting om en hadde søkt å motvirke svikten i eksporten ved en økning av den innenlandske etterspørsel. Denne økte etterspørsel ville imidlertid dels ha vendt seg direkte mot utenlandske varer og tjenester, og dels ville den større innenlandske produksjon ha ført til økt import av råvarer. En slik politikk måtte ha ført til en påkjenning på valuta-reservene.

Den 1. januar 1958 utgjorde landets valutabeholdninger brutto i alt ca. 2 100 mill. kroner fordelt på Norges Bank (ca. 860 mill.), valutabankene (ca. 280 mill.), rederne (ca. 730 mill.) og forsikringsselskapene (ca. 230 mill.). En betydelig del av disse beholdninger måtte anses bundet som arbeidskonti.

Mot disse beholdninger sto faste forpliktelser for inngåtte skipskontrakter for ca. 9 800 mill. kroner, likesom det påhvilde den seilende tonnasje en pantegjeld på 2 600 mill. kroner.

Under disse omstendigheter måtte en gå forsiktig fram ved lempninger i den stramme penge- og finanspolitikken. Bare en økning i eksporten kunne gi et sikkert grunnlag for en ny ekspansjon.

En kan nå konstatere at veksten i vareproduksjonen særlig har funnet sted i de typiske eksportnæringer. Den frykt som sterkt kom til orde i 1958 over manglende konkurransevne, har vist seg ugrunnet. Underskuddet på varebalansen på utlandet er mindre i 1959 (1 790 mill. kroner) enn i noe annet år siden 1951. Av spesiell interesse er det å merke seg at den norske produksjon av tekstilvarer har økt meget sterkere enn importen, og at det er en påtakelig økning i den norske eksport av slike varer.

Valutasituasjonen har utviklet seg gunstigere enn påregnelig i 1958. Oppgangen i valutareservene skyldtes først og fremst at det lettere internasjonale lånemarkedet i 1958 fram til sommeren 1959 gjorde det mulig for rederne å oppta store lån utenlands. Som følge av disse operasjoner og ved betydelige private og offentlige lån steg de samlede valutabeholdninger (Norges Bank, bankene, rederne) med i alt ca. 700 mill. kroner i løpet av 1958 og 1959. De samlede valutabeholdninger utgjorde ved årsskiftet 1959/60 brutto i alt ca. 2 800 mill. kroner, fordelt med 1 581 mill. på Norges Bank, 648 mill. på rederne, 287 mill. på bankene og 282 mill. på andre. EPU-gjelden ble i løpet av 1959 avbetalt med 126 mill. kroner, men den utgjorde ved utgangen av året fremdeles 495 mill. kroner.

Det ligger en stor betryggelse i at finansieringen av gjenstående kontrakter i stor utstrekning er valutarisk sikret. Men ved utformningen av penge- og finanspolitikken må det fortsatt legges stor vekt på at det pr. 1. januar 1960 gjensto leveringer fra utenlandske verksteder for i alt 6 000 mill. kroner. På samme tidspunkt utgjorde gjelden på seilende tonnasje 3 500 mill. kroner.

I denne forbindelse må en ta i betraktning at den strammere kredittpolitikk ute kan gjøre det vanskeligere for rederne å få tatt opp nye lån.

Det synes å være små utsikter til en påtakelig bedring på fraktmarkedet. Det kan tjene til illustrasjon av hvorledes skipsfarten er ute av takt med konjunkturutviklingen for øvrig, at mens fraktinntektene i 1957 utgjorde 3 375 mill. kroner med en flåte som ved utgangen av året utgjorde 8,6 mill. tonn, regnes det i 1960 med en inntekt på 3 000 mill. kroner fra en flåte som ved utgangen av året antas å være kommet opp i 11,2 mill. tonn.

Selv om hensynet til store framtidige forpliktelser fortsatt må tillegges stor betydning ved utformningen av den økonomiske politikken, vil de større valuta-beholdninger gi større manøvreringsfrihet. Det gjelder både evnen til å kunne føre en aktiv motkonjunkturpolitikk i tilfelle av et nytt internasjonalt konjunkturtilbakeslag og mulighetene for en lempning i den stramme finans- og pengepolitikken.

Statsbudsjettene for 1959/60 og for annet kalenderhalvår 1960 vil være mindre restriktive enn i de nærmest foregående år. Lempningene i den personlige beskatning med virkning fra 1. januar 1959 representerer en skattesenkning på 250 mill. kroner. Nedsettelsen av enkelte avgifter, sløyfningen av fondsskatten og den begynnende avvikling av tollsatsene overfor EFTA-landene vil ytterligere redusere skatteinntektene med 100—125 mill. kroner. Overskuddet på driftsbudsjettene var allerede i 1959 betydelig mindre enn i 1958. En kan regne med ytterligere reduksjon av dette overskudd i 1960. Likevel vil det norske statsbudsjettet virke forholdsvis mer kontraktivt enn det nye amerikanske som har vært karakterisert som et typisk anti-inflasjonsbudsjett. Dette amerikanske budsjett er for øvrig av stor prinsipiell interesse. Det bygger på den oppfatning at det ikke bare i den nåværende konjunktursituasjon er nødvendig å budsjettere med et stort overskudd av skatteinntekter ut over utgiftene til kjøp av varer og tjenester, men et betydelig overskudd vil også være påkrevd som varig ledd i finanspolitikken.

Pengepolitikken ble i 1959 modifisert i betydelig grad ved at det tidligere utlånstak ble sløyfet samtidig som sparebankenes plikt til å overta statsobligasjoner ble redusert til 25% av innlånsøkningen.

For 1960 er sparebankenes forpliktelse til å overta statsobligasjoner ytterligere redusert til 15% av innskuddsøkningen. Forsikringsselskapenes forpliktelser er endret tilsvarende.

Når disse mindre lempninger i pengepolitikken har vært ansett forsvarlig, er det fordi det her i landet neppe foreligger påviselige tegn på slike pressproblemer som har fått mange land til å gjennomføre tilstramningstiltak i de siste måneder.

Denne forskjell i situasjon har vært bestemmende for holdningen til diskonto- og rentespørsmålet. Flere land har forhøyet diskontoen i de siste måneder, men vi skal ikke endre renten uten videre bare fordi andre land gjør det. Vi skal i tilfelle gjøre det fordi vi står overfor de samme problemer.

Oppgavene over investeringsplanene i næringslivet er ufullstendige, men de foreliggende opplysninger synes å tyde på en økning i 1960 i forhold til 1959. I faste priser vil dog investeringene neppe være større enn i 1957. Produksjonen i investeringsvareindustrien lå i 3. kvartal 1959 på om lag samme nivå som i tilsvarende kvartal i 1957.

Det samlede byggevolum vil formodentlig gå noe opp. Men da det er noen ledighet i byggefagene og da det også er betydelige lager av byggematerialer, skulle den forventede økning i byggevirksomheten neppe føre til pressproblemer av betydning.

På den andre siden må det nå, når det fra flere hold stilles krav om en større innsats i boligbyggingen, være grunn til å minne om det press både på utenriksøkonomi, priser og lønninger som var følgen av oppsvulmingen av byggevolumet i 1953/56. Det er nødvendig å ta i betraktning at det i de siste to år har foregått en meget betydelig økning av byggevirksomheten i undervisningssektoren.

Arbeidsledigheten er noe mindre enn i 1958. Men fremdeles er den markert høyere enn under forrige oppgangskonjunktur. Arbeidsmarkedet skulle derfor heller ikke til sommeren bli så stramt som i 1956/57.

Indeksene for så vel engrosprisene som levekostnadene har holdt seg stabile gjennom året. Det forholdsvis begrensede subsidiebeløp som ble satt inn vinteren 1959, har hatt en gunstig stabiliserende effekt. Det er neppe noen umiddelbar fare for at stigende importpriser skulle forrykke dette stabiliseringsgrunnlag. Lønns- og prisøkninger i andre land synes å ha styrket vår relative konkurransevne.

Utlånsøkningen i bankene ble noe større enn ventet ved begynnelsen av året. På den andre siden er kreditt ekspansjonen langt mindre enn i de land som nå har funnet å burde gjennomføre bremsetiltak. Selv om utviklingen i 1959 har vist at bankene vurderer sin likviditetsmessige stilling mindre strengt enn i det foregående år, er det av vesentlig betydning at det under oppgangskonjunktoren ikke er tilført kredittsystemet økt likviditet slik som situasjonen er i de land som har satt i verk tilstramningstiltak. De kontraktive budsjetter med store overskudd på driftskontiene har her hatt sin store betydning.

Bankenes representanter i Samarbeidsnemnda hevder at likviditeten i bank-systemet bare vil strekke til for en relativt svak utlånsøkning i de kommende måneder.

I rentepolitikken har en i de senere år lagt en avgjørende vekt på renten på langsiktige lån. Det er for øvrig i samsvar med det grunnsyn som Radcliffekomitéen bygger på i sin innstilling. Den «lange» rente har størst betydning for mulighetene for regulering av likviditeten i banksystemet gjennom statsgjeldsforvaltningen. Det er den «lange» rente som kan brukes til å påvirke investeringene.

Den effektive rente på langsiktige statsobligasjoner er gått opp fra ca.

3,5% ved årsskiftet 1954/55 til bortimot 5% ved utgangen av 1959. På kraftverkslån er renten steget fra 3,5% til  $5\frac{1}{4}\%$ — $5\frac{1}{2}\%$  som vanlige satser.

Denne rente har gitt en god tilpassing på obligasjonsmarkedet i 1959.

Mens godkjente partialobligasjonslån i 1958 beløp seg til 485 mill. kroner og de faktiske låneopptak til 361 mill. kroner, var de tilsvarende tall i 1959 henholdsvis 561 mill. og 560 mill. kroner.

Disse lån har kunnet plasseres til stort sett uforandrede rentevilkår. Det har verken fra Statens eller fra Norges Banks side vært grepet inn i obligasjonsmarkedet for å påvirke kurser og effektiv rente. Det har likevel vært en tendens til kursstigning og rentenedgang. Når myndighetene har vært med på uforandrede rentevilkår på de statslån som skal legges ut i 1960, er det fordi en ønsker å bidra til en stabilisering av forholdene på obligasjonsmarkedet. En har dog funnet å burde markere tendensen til nedgang i den effektive rente ved at forsikringsselskapene skal overta 5% lånet til en overkurs på 101.

Hensynet til kapitalbevegelser som utløses av rentedifferanser mellom de større finanssentra, spiller en betydelig rolle for rentepolitikken i Storbritannia.

Kortsiktige utenlandske plasseringer i norske banker og i obligasjoner lydende på norske kroner er så små at mulighetene for valutatap ved tilbake-  
trekning er uten betydning.

Derimot kan det tenkes at det høyere rentenivå i utlandet vil kunne virke inn på finansieringen av vår utenrikshandel («leads and lags»). Men det vil bare kunne skje dersom de norske banker kan og vil øke sine utlån til slik finansiering. Etter hva bankene selv hevder, skulle de ikke ha evne til det.

Av disse grunner og også fordi det er ønskelig i forbindelse med Samarbeidsnemndas utredning om de pengepolitiske virkemidler å få en avklaring av kredittinstitusjonenes eget, noe motstridende syn på renten, har en funnet ikke å burde endre rentepolitikken.

Dette standpunkt bygger på den forutsetning at det gjennom avtalene med kredittinstitusjonene vil være mulig å unngå en alminnelig kreditt ekspansjon.

Grunnlaget for penge- og kredittpolitikken i 1960 er derfor at likviditeten i banksystemet skal søkes holdt på noenlunde det samme nivå som i de siste 2—3 år.

Bankene er enige i denne hovedlinje. De har erklært seg innforstått med at de avdrag som mottas på statsgjeld, skal plasseres i nye statspapirer på de vilkår som det er oppnådd enighet om.

På den annen side må Norges Bank påta seg å holde likviditeten på noenlunde samme nivå hvis underskudd i utenriksøkonomien skulle føre til en så sterk likviditetsinndragning at manglende kredittmuligheter får ugunstige virkninger for sysselsetting og produksjon. Forutsetningen for slik likviditetstilførsel fra Norges Bank er at bankene ikke reduserer sin likviditet for å bygge opp tilgodehavender i utlandet. Disse plasseringer er nå større enn nødvendig for å dekke behovet for arbeidskonti. En påkjenning på valutareservene som følge av forskyvninger i finansieringen av utenrikshandelen må først og fremst slå ut i nedgang i disse konti.

Hovedlinjen i pengepolitikken er således at en vil forebygge en alminnelig kreditt ekspansjon. Særlig viktig er det å unngå en utvidelse av omfanget av avbetalingskredittene og av de personlige lån.

Det er enighet mellom kredittinstitusjonenes representanter i Samarbeidsnemnda og Norges Bank om at det for tiden ikke ville være riktig å stimulere etterspørselen etter forbruksvarer gjennom større konsumkreditter. Tidspunktet



kan ikke være det rette til å muliggjøre en økning i konsumet på grunnlag av en oppgang i valutabeholdningene basert på kortsiktig opplåning.

Allerede lempningene i den personlige beskatning vil vesentlig slå ut i et høyere forbruk. Frigivelsen av bilene vil ganske sikkert gi en sterk stimulans til et konsum som vil være særlig valutakrevende.

I de retningslinjer som Norges Bank har sendt ut til kredittinstitusjonene, er det derfor henstilt til bankene å vise varsomhet ved ytelse av forbrukskreditter, herunder personlige lån (rundskrivets VI, pkt. 3 d).

En kunstig stimulering av forbruket gjennom konsumkreditter ville også lett gi hjemmemarkedsbedriftene et forkjært bilde av avsetningsmulighetene i et framtidig fellesmarked.

Derimot er det en viktig oppgave for kredittinstitusjonene aktivt å medvirke til å lette omstillingen for hjemmemarkedsbedriftene ved overgangen til frihandelsområdet. Dette kan skje både ved at bankene deltar i finansieringen av nødvendige investeringer i maskiner og utstyr og ved at de støtter opp under bedriftenes bestrebelser på å orientere seg mot eksportmarkedet. Disse oppgaver er påpekt i retningslinjenes VI, pkt. 3 a, der det vises til at omstillingen vil kunne føre til økte kredittbehov for finansieringen av eksport. Særlig gjelder dette behovet for mellomlange kreditter ved eksport av kapitalvarer.

Kredittinstitusjonene må interessere seg sterkere for denne oppgave enn hittil synes å ha vært tilfellet. En ser stadig nye eksempler på hvor aktivt kredittinstitusjoner i andre land er med på å bygge opp et salgsapparat og også på andre måter søker å understøtte det salgsarbeid som pågår med sikte på å utnytte det norske marked.

For å løse slike oppgaver er det i Danmark og også i andre land opprettet nye kredittinstitutter som skal skaffe midler til finansiering av markedsbearbeidelsen i utlandet. Forslaget om lignende institutter har vært fremme her i landet.

Disse spørsmål vil bli tatt opp til behandling i Samarbeidsnemnda i nær framtid.

Disse drøftelser går inn som ledd i arbeidet med den utredning som Samarbeidsnemnda skal gi om bruken av de pengepolitiske virkemidler.

Det er imidlertid ikke tilstrekkelig bare å drøfte prinsippene for pengepolitikken og bruken av de enkelte virkemidler. Det er like viktig å få tatt opp de institusjonelle problemer til løsning på samme måte som Radcliffe-komiteén drøftet om kredittinstitusjonene i Storbritannia er tilfredsstillende utbygd.

En særlig viktig oppgave er det å søke å finne fram til en løsning av kredittproblemer i de svakere distrikter. I disse utbyggingsområder er det fremdeles betydelig ledig arbeidskraft som må søkes sysselsatt gjennom en aktiv utbyggingspolitikk. En selektiv kredittpolitikk til støtte for en slik utbyggingspolitikk vil ikke føre med seg de samme pressproblemer som en generell kreditt-ekspansjon.

Vårt banksystem er på den ene side sterkt desentralisert gjennom et stort antall små banker, men på den annen side er det sterk konsentrasjon av forvaltningskapitalen i noen få banker i de større byer.

Gjennom opprettelsen av flere statsbanker og ved hjelp av slike spesialinstitutter som Utbyggingsfondet for Nord-Norge, er det søkt å råde bot på denne svakhet ved vårt kredittsystem for investeringskredittenes vedkommende. Det forslag som foreligger i Stortinget om en utvidelse av Industribankens virksomhet og om en omorganisasjon av Tiltaksfondet, vil være et skritt i samme retning.

Men selv om industrireising er viktig for løsning av utbyggingsområdenes

problemer, kreves det også en innsats på andre næringsområder. Det synes derfor nødvendig å drøfte om det er behov for et alminnelig landsomfattende utbyggingsfond. En slik ordning synes å måtte være å foretrekke framfor å gå til opprettelse av flere slike nye særfond som det har vært stilt forslag om.

Om en på denne måten skulle kunne dekke behovet for investeringskreditter, står tilbake som problem hvorledes næringslivet i utbyggingsområdene skal kunne sikres tilstrekkelige driftskreditter. Utbyggingsfondet for Nord-Norge har i stor utstrekning måttet plassere innskudd i nord-norske banker for å sette dem i stand til å kunne gi driftskreditter til foretak som Utbyggingsfondet har skaffet investeringskapital til. Fondets kapital blir på denne måte bundet til andre formål enn påtenkt da Stortinget traff vedtak om opprettelse av fondet.

Etter at de lokale arbeidsløsefond fra 1. januar 1960 er blitt undergitt en fellesforvaltning i Norges Bank, vil fondsmidlene i begrenset utstrekning kunne bli brukt til det formål gjennom innskudd i banker i utbyggingsområdene å skaffe midler til driftskreditter.

Avisdiskusjonen om denne sak tyder på at det fremdeles gjør seg gjeldende atskillige misforståelser om hva denne fellesforvaltning innebærer.

Ordningen går ut på at Norges Bank formelt blir stående som eier av de aktiva som fondene har hatt. Fondene på sin side får en ideell andel av fellesmassen.

Fondene blir godskrevet verdien av obligasjoner etter pari. De vil således ikke kunne bli påført noe kurstap ved endringer i obligasjonskursene. Gjennom fellesforvaltningen sikrer Norges Bank fondenes likviditet.

Overgangen til fellesforvaltningen innebærer ikke — slik som påstått i avisdebatten — at innskudd som de lokale fond har i distriktets banker, overføres til Norges Bank. Innskuddene blir fortsatt stående i bankene, men Norges Bank får retten til å disponere dem istedenfor som tidligere det lokale fond.

Det ledende grunnprinsipp for forvaltningen vil være at for så vidt som fellesmassen totalt sett ikke går tilbake som følge av at de løpende utgifter overstiger premieinntektene, vil de bestående innskudd ikke bli berørt. Blir det overskudd i enkelte fond, skal dette overføres til en samlekonto i Norges Bank, men denne konto blir bare en transfererings- og reguleringskasse.

Norges Bank har overfor Arbeidsdirektoratet og departementet tatt opp forslag om at overføring av overskudd fra de lokale fond først skal finne sted når tilveksten overstiger et minstebeløp.

Den totale tilvekst for alle fond under ett utgjorde i 1956/57 34 mill. kroner, i 1957/58 20 mill. kroner og i 1958/59 trolig om lag 10 mill. kroner. Tilveksten vil således sterkt avhenge av omfanget av ledigheten.

Storparten av tilveksten bør i noen tid framover bli brukt til innskudd i banker i utbyggingsområdene, slik at de på denne måten settes i stand til å kunne yte driftskreditter ut over hva de ellers ville kunne makte. En slik disponering kan eksempelvis bli aktuell for å bistå de lokale banker med finansiering av ekstra stor virksomhet i forbindelse med vintersildfisket eller om det skulle bli stort lofotfiske eller vårtorskefiske i Finnmark.

En vil i slike tilfelle vanligvis bruke formen termininnskudd som trekkes tilbake når kredittbehovet er avviklet.

Fellesforvaltningen skal ikke kunne gi direkte lån. Den skal således ikke virke som et nytt låneinstitut.

Departementet og Arbeidsdirektoratet antar at det ikke bør bli spørsmål om å delta i tegning av obligasjonslån til finansiering av nye tiltak i utbyggingsområdene. Heller ikke synes det i alminnelighet å være behov for plassering

av innskudd for å finansiere investeringsprosjekter. Behov for lån til slike formål bør i tilfelle dekkes ved en videre utbygging av de spesielle kredittinstitutter som formidler investeringskreditter.

Myndigheten til å treffe avgjørelse om disponering av fondsmidlene vil fortsatt ligge hos departementet og Arbeidsdirektoratet. Et utvalg der Norges Bank har formannen, er oppnevnt til å gi råd om forvaltningen.

En utjevning av kredittmulighetene i de forskjellige distrikter er nødvendig. Det er en viktig oppgave også for bankene å medvirke til en bedre fordeling av kredittytelsene enn hittil. For banksystemet under ett skjer det gjennom interbankinnskuddene fremdeles en overføring fra utbyggingsområdene hvor kapitaltilgangen er dårlig, til de distrikter hvor den på forhånd er tilfredsstillende.

Strukturen i vårt banksystem er i dag til hinder for en tilfredsstillende løsning av kredittforholdene i utbyggingsområdene. Det er derfor nødvendig å drøfte hvorledes denne struktur bør søkes påvirket. En kan tenke seg et storbanksystem med et nett av filialer, enten i form av avdelingskontorer eller slik at storbankene overtar eksisterende banker. En lokal konsolidering kan finne sted ved sammenslutning av eller ved organisert samarbeid mellom banker i distriktene.

Om slike tiltak ikke skulle være tilstrekkelige, melder spørsmålet seg om opprettelse av en Statens Forretningsbank med den spesielle oppgave å medvirke til løsning av kredittproblemene i utbyggingsområdene. En utvidelse av Postsparebankens virksomhet kunne også komme på tale.

En slik utbygging av kredittinstitusjonene og en omlegging av de bestående kredittinstitusjoners utlånspolitikk vil være et viktig ledd i arbeidet med å styrke næringsgrunnlaget i utbyggingsområdene. Denne oppgaven bør ha stor prioritet i årene framover.

Særlig viktig vil denne oppgave være når en på ny måtte bli stilt overfor et alminnelig konjunkturtilbakeslag. Som påpekt vil de større valutareserver gi større manøvreringsmuligheter også når det gjelder å føre en generell motkonjunkturpolitikk. Men fremdeles vil valutatilgangen være minimumsfaktoren. Av denne grunn bør en basere seg på en selektiv ekspansjonspolitik som er konsentrert om tiltak i utbyggingsområdene. Et program for en slik selektiv ekspansjonspolitik bør derfor inngå som et hovedledd i den alminnelige motkonjunkturplan som myndighetene allerede nå bør ta skritt til å få utarbeidet for å møte en neste tilbakeslagsfase i konjunkturutviklingen.

En avklaring av spørsmålet om utbyggingen av kredittinstitusjonene er også påkrevd av hensyn til den uro som gjør seg gjeldende mange steder når det gjelder spørsmålet om sammenslutning av banker, storbankenes overtakelse av eksisterende banker, eller deres opprettelse av nye filialer.

En slik vurdering av behovet for en utbygging av kredittinstitusjonene bør finne sted enten i forbindelse med eller i tilslutning til den utredning som Samarbeidsnemnda skal avgi om bruken av de pengepolitiske virkemidler.

Det er ennå for tidlig å si noe konkret om hva denne utredning kommer til å gå ut på. Men noen foreløpige synspunkter om selve arten av innstilling en søker å få fram, kan være av interesse.

Fra Norges Banks side gjøres nå et forsøk på å nå fram til enighet om en femårs rammeavtale som skulle fastlegge visse hovedprinsipper for pengepolitikken.

Denne linje er valgt bl. a. fordi oppfatningene ennå er for lite avklart til at det etter Norges Banks oppfatning ville være riktig å bestemme seg for en permanent lovgivning.

Det pågår i alle land en meget livlig diskusjon om de pengepolitiske virkemidler. Radcliffe-komiteéns innstilling representerer et meget verdifullt bidrag til denne debatt. Men det kan være vanskelig å trekke entydige konklusjoner av denne innstilling. Den britiske regjering har i en debatt i Underhuset erklært seg enig i mange av komitéens synspunkter, men den tok også direkte avstand fra en del av tilrådingene.

I fagpressen har det vært mange kritiske anmerkninger både til det teoretiske grunnlag som innstillingen bygger på, og til komitéens retningslinjer for den praktiske politikk.

Til dette kommer at Radcliffe-komiteéns innstilling er sterkt knyttet til institusjonelle forhold i Storbritannia. De britiske erfaringer lar seg ikke uten videre overføre til vårt land med ganske andre institusjonelle og strukturelle forhold.

Under disse omstendigheter synes det grunn til nøye å overveie om en ikke i årene framover burde fortsette den hovedlinje en har fulgt siden 1955, nemlig å bygge pengepolitikken på avtaler mellom kredittinstitusjonene og myndighetene. Men det er nødvendig å skape et fastere grunnlag enn det de ett-årig avtaler kan gi. En fem-årig rammeavtale vil imøtekomme dette behov.

Alle parter som er representert i Samarbeidsnemnda, synes å være enige om at en skal forsøke å få i stand en slik avtale.

Det foreligger imidlertid betydelig meningsforskjell også mellom kredittinstitusjonene innbyrdes om grunnleggende prinsippsspørsmål. Det gjelder særlig den institusjonelle sambinding mellom diskonto og bankenes innlåns- og utlånsrenter.

Det kan by på vanskeligheter å komme fram til enighet om innholdet av en rammeavtale av denne art. Den vil nødvendigvis måtte få karakteren av et kompromiss. Drøftelsene vil således måtte ta tid, slik at en ikke kan vente å få utredningen ferdig så tidlig som opprinnelig påregnet.

Av denne grunn er vilkårene for Statens låneopptak bare fastlagt for første kvartal.

Det er Samarbeidsnemndas forutsetning at det senere, f. eks. i 1962, settes ned en kommisjon til i lys av de erfaringer som gjennomføringen av avtalen vil gi, å drøfte de pengepolitiske spørsmål etter mønster av Radcliffe-komiteén.

Penge- og kredittpolitikken byr i Norge på mange spesielle problemer. Landets økonomi er sterkt avhengig av naturforholdene. Utbyttet av fisket, jordbruket, avvirkingen i skogen og kraftproduksjonen er bestemt av vind og vær. Sesongsvingningene gir seg store utslag både i realøkonomien og i de pengeøkonomiske forhold. Fluktuasjoner i utenriksøkonomien virker tilbake på hele landets økonomi.

De generelle virkemidler strekker ikke til for å mestre de stadige endringer og problemer som oppstår i det økonomiske liv på grunn av disse forhold. Dette gjelder ikke minst de penge- og kredittpolitiske virkemidlene. Det vil derfor alltid være et behov for et samarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonene om hvordan en sammen skal løse de konkrete problemer som både myndigheter og kredittinstitusjoner til stadighet blir stilt overfor.

Det er på denne bakgrunn en i Norges Bank søker å bevare det gode samarbeid med kredittinstitusjonene og prøver å skape forståelse for et sett av spilleregler som alle parter skal forplikte seg til å følge i penge- og kredittpolitikken. Det er disse «spilleregler» som rammeavtalen skal gi.