

VERDIFASTE LÅNEFORMER

Av Ragnar Frisch

Spørsmålet om en skal innføre verdifaste låneformer må behandles med en skarp sontring mellom *generelle* foranstaltninger og *spesielle sosialpolitisk motiverte* tiltak som bare tar sikte på en rettferdig behandling av de små og middelsstore sparere som vil sikre sin framtid (alderdom, utdanning, stifting av hjem osv.). I innstillingen fra Komiteen for utredning av verdifaste plasseringer av sparemidler m. v. (oppnevnt ved kongelig resolusjon av 24. januar 1958) er dette ikke kommet fram. Den negative og lite konstruktive holdning som komiteens flertall viser, henger sikkert sammen med manglende klarhet på dette punkt.

Spørsmålet om å treffe generelle foranstaltninger vedrørende verdifaste låneformer er meget vidtrekkende og kan ha mange slags betenkelige konsekvenser for samfunnsøkonomien. Jeg tror derfor ikke det er tilrådelig nå å gå til slike generelle foranstaltninger. Dette spørsmålet trenger meget mer avklaring.

Det å løse det *spesielle sosialpolitiske* problemet er derimot en oppgave med langt lettere overskuelige konsekvenser. Det er en oppgave som med litt godvilje og litt konstruktiv tenkning vil kunne løses teknisk nå. Under disse omstendigheter er det etter min mening direkte umoralsk å fortsette med et system der de som har store formuer og sans for og trening i spekulasjon skal kunne sikre realverdien av sin formue, mens de små og middelstore sparere som hverken har sans for eller trening i spekulasjon skal være henvist til å bli holdt for narr når de forsøker å spare.

Sannsynligheten for et mer eller mindre raskt stigende prisnivå også i framtiden er meget stor.

Så lenge en vil holde på et økonomisk system med en i det vesentlige fri markedsøkonomi, er det nemlig *umulig* samtidig å sikre et stabilt prisnivå og en høy utnyttelse av et lands reelle produksjonskrefter (jord, arbeid og realkapital). Da en må regne med fortsatte bestrebelser – også i de vestlige land – på en høy utnyttelse av produksjonskreftene, må et stigende prisnivå bli følgen.

En interessant illustrasjon av dette forhold er Samuelson-Solow «menyen». Det er en kurve (beregnet for USA) som viser hvor stor prisstigning pr. år en gjennomsnittlig må regne med (bortsett fra forbigående motfaktorer som importoverskudd o. likn.) hvis en vil holde arbeidsløsheten så og så liten. Vi kan altså velge på «menyen» om vi vil ha stor prisstigning og liten arbeidsløshet eller omvendt. Det anslåes 5,5 prosent arbeidsløshet for å holde stabile priser, mens det å bringe arbeidsløsheten ned til 3 prosent, vil koste 4,5 prosent årlig prisstigning. (*American Economic Review. Papers and Proceedings*, 1960, p. 192.)

Det moralske krav om snarest å løse det sosialpolitiske problem ved verdifaste spareformer er derfor uavviselig. Det at dette spørsmålet henger sammen med hele problemkomplekset om pensjons- og trygdeordninger, kan ikke være noen innvending mot allerede straks å gjennomføre iallfall *visse* foranstaltninger som vil stille de små og middelsstore sparere på noenlunde like fot med dem som har stor formue og sans for og trening i spekulasjon.

Rent juridisk eksisterer det i vårt land intet *forbud* mot verdifaste plasseringer (bortsett fra slike spesielle tilfelle som plasseringer i gull eller spesielle låneformer som krever Finansdepartementets samtykke). Hele vårt låne- og pengemarked er imidlertid så tradisjonsbundet at det er utenkelig at en virkelig løsning av det sosialpolitiske problemet ved verdifaste anbringelser skulle kunne nås bare ved propaganda for bruk av låneformer som er legalt mulige innenfor rammen av den nåværende lovgivning. Det vil heller ikke være mulig å sikre seg mot uheldige skadevirkninger på den måten. Det må derfor treffes tiltak med nye plasseringsformer.

Den virkning som systemet med verdifaste sparekonti kan tenkes å ha på den samlede individuelle sparing i samfunnet, er i og for seg et spørsmål uten særlig relevans for det sosialpolitiske mål en søker å nå ved dette systemet. Personlig tror jeg at systemet vil være en

kraftig spore til å øke den individuelle sparing. Og skulle det være riktig at folk gjennomgående er så behersket av «nominaltenkningen» i pengespørsmål at de ikke vil la sin sparing påvirke synderlig av adgangen til verdifaste plasseringer, er det bare en dobbelt grunn for staten til å føle det som en moralsk plikt ikke å holde de små og middelsstore sparere for narr.

Argumentet i komitéflertallets innstilling (p. 103 i den stensilerede utgave) om at en ordning med verdifaste plasseringsmuligheter ikke kan anbefales fordi det ville skape inntrykk av at prisproblemene ikke kan løses, er i direkte strid med det moralske krav en må stille til staten om at den alltid skal opptre fair overfor sine borgere og ikke forsøke å legge skjul på noe faktisk forhold. Jfr. Samuelson-Solow menyen.

Jeg slutter meg helt til mindretallsuttalelsen (p. 128) om at «vårt økonomiske system er ikke avhengig av at en slik urett opprettholdes». Men jeg mener at saken må kunne ordnes mer rasjonelt og effektivt enn slik mindretallet tenker seg.

Hovedoppgaven må være å finne en ordning slik at enhver som ønsker det, kan få anledning til – inntil et visst samlet maksimums beløp – å skaffe seg en verdifast plassering. Spørsmålet er hvorledes dette skal kunne gjennomføres på den enkleste, mest effektive måte. Ordningen bør gjøres slik at det bokholderimessig og teknisk blir minst mulig avvik fra de framgangsmåter som nå brukes ved nominal beløpspostering og slik at en fullt ut kan utnytte det administrative maskineri som nå finnes i banker og livsforsikringselskaper.

Jeg kan tenke meg to alternativer: innskuddsalternativet og obligasjonsalternativet. Av disse vil jeg ubetinget foretrekke det første.

Innskuddsalternativet.

Alle forretningsbanker, sparebanker og Postsparebanken bør ha adgang til å ta imot verdifaste innskudd. Og alle livsforsikringselskaper bør ha adgang til å tegne verdifast livsforsikring. Forskjellen mellom gjensidige selskaper og livsforsikringselskaper spiller i denne forbindelse ingen rolle. Hvorledes verdifestingen kan gjennomføres bokholderimessig er nevnt nedenfor.

Enhver person bør ha adgang til å gjøre verdifaste innskudd og/eller tegne verdifast livsforsikring opp til en viss *samlet* maksimums grense, fastsatt f. eks. ved lov. En verdifast livrente kan omregnes til kapitalverdi og som sådan inngå i det samlede verdifaste maksimumsbeløp.

Enhver person bør bare ha adgang til å ha slikt innskudd i en enkelt bank og/eller slik livsforsikring i et *enkelt* forsikringselskap. Dette for å lette kontrollen.

Det er neppe grunn til å gjøre noe skille mellom personene etter kjønn, alder eller sivilstand. Det kan f. eks. være like stor grunn til å gi slik tillatelse for et barn som for en voksen.

Ved å la hver verdifast sparekonto eller livsforsikring lyde på en bestemt levende enkeltperson – og bestemme at hver slik person bare kan ha verdifast sparekonto i en enkelt bank og/eller verdifast livsforsikring i et enkelt livsforsikringselskap – skulle det være lett å holde oversikten.

Foruten levende enkeltpersoner, bør formodentlig også særlige legater eller fonds få adgang til å ha verdifaste sparekonti opp til visse fastsatte maksimumsbeløp. Noen spesielle regler for overformyndieret er det neppe bruk for da de midler overformyndieret forvalter, naturlig vil falle inn under de generelle regler.

Maksimumsstørrelsen av de verdifaste innskudd og/eller livsforsikringer som en enkeltperson kan ha, bør fastsettes *relativt høyt*. Et beløp av den størrelsesorden som ble fastlagt ved den danske ordning (komitéinnstillingen p. 44) er etter mitt skjønn altfor lavt. En må ikke bare tenke på en sikring av framtidens behovet bedømt ved et objektivt mål for fysisk *eksistensminimum*, men en må også åpne en mulighet for folk med midlere inntekter (lavere og høyere funksjonærer, håndverkere, embetsmenn o. a.) til selv å gjøre noe for å sikre at deres levestandard i framtiden ikke blir vesentlig mindre enn den de har levet seg inn i.

En *partiell* kompensasjon – altså mindre enn 100 pct. kompensasjon for prisstigningen – bør ikke komme på tale. Det ville bare komplisere ordningen. Og det ville i virkeligheten ikke være uttrykk for noe annet enn en ubesluttsomhet i løsning av problemet. Det ville være som om en skulle lage et slags aritmetisk gjennomsnitt mellom svarene «ja» og «nei».

Det praktiske hovedspørsmål er hvorledes banker og forsikrings-selskaper skal skaffe seg verdifaste aktivaposter motsvarende sine verdifaste forpliktelser.

Jeg tror at det mest rasjonelt må kunne ordnes ved at disse institusjoner får adgang til selv å holde verdifaste innskudd i en statlig institusjon. Det er et rent praktisk spørsmål om en vil la dette skje gjennom Norges Bank, eller en vil opprette en særskilt statlig institusjon for dette formål. Hovedsaken er at de poster det her er tale om, i realiteten blir en *verdifast statsgjeld* med de konsekvenser det vil få for statsbudsjettet.

En verdifast plaseringsmulighet for banker og livsforsikringsselskaper kunne tenkes ordnet gjennom visse former av verdifaste statsobligasjoner, men det er meget enklere og mer rasjonelt å gjøre det gjennom verdifaste innskudd fra banker og livsforsikringsselskaper i en statlig institusjon. Da det her bare blir spørsmål om et relativt lite antall konti, vil det ikke volde noe administrativt eller bokholdermessig problem.

Størrelsen av de verdifaste innskudd som banker eller livsforsikringsselskaper til enhver tid skal ha adgang til å ha i den statlige institusjon, vil løpende måtte bli å bestemme etter størrelsen av deres verdifaste forpliktelser. Når det gjelder banker, vil dette uten videre framgå av deres bokholderiposter. Når det gjelder livsforsikringsselskaper, vil det framgå etter en aktuarmessig beregning som ikke vil skape noe teknisk problem.

Renten på de verdifaste innskudd må fastsettes av staten. I betraktning av det høyverdige sosialpolitiske formål det her gjelder, bør den ikke settes for lav. Selv en såvidt høy innskuddsrente som 3 pct. pro anno på enkeltpersoners innskudd i forretningsbanker, sparebanker og Postsparebanken ville jeg ikke synes var for høy. Ved en midlertidig overskridelse av den fastsatte maksimumsgrense måtte enhver forrentning bortfalle eller ennogså en negativ strafferente bli beregnet.

Renten på bankenes og forsikringsselskaperens innskudd i den statlige institusjon måtte være lik den fastsatte innskuddsrente for verdifaste innskudd, eventuelt pluss en liten rentemargin for å dekke administrasjonskostnadene.

Det bør ikke oppstilles noen andre varighetsregler for de verdi-

faste innskudd i forretningsbanker, sparebanker og Postsparebanken enn de som gjelder for vanlige innskudd på sparebankvilkår. Det ville bare medføre en unødig komplikasjon med dispensasjonsregler for unntakstilfelle (sykdom og andre uventede begivenheter som berører den enkeltes eller familiens liv). Spesielle varighetsregler ville også medføre rent beregningmessig komplikasjon ved definisjon av «varigheten» av innskuddet på en konto der det fra tid til annen forekommer såvel innskudd som uttak.

Varighetsspørsmålet for bankers og forsikringsselskapers verdifaste innskudd i den statlige institusjon måtte drøftes nærmere. Hvis disse regler gjøres liberale, måtte en helt kunne eliminere enhver rentemarginal på de verdifaste innskuddskonti. Det ville forenkle systemet. Hvis varighetsreglene på disse konti ble gjort *meget* liberale slik at disse innskudd til en viss grad får karakteren av en likviditetsreserve for banker og forsikringsselskaper, er det ennogså tenkelig at en kunne fastsette en negativ rentemarginal.

Inntektsbeskatningen på avkastningen av de verdifaste sparekonti bør ikke ramme de nominelle «inntekts»-beløp som oppstår ved *kompensasjonen* for prisstigningen. Disse beløp er ikke inntekt i reell forstand og en inntektsbeskatning av dem ville bare bety at en gjør en del av kompensasjonen illusorisk. Likningmessig vil dette ganske enkelt kunne ordnes ved at de nedenfor nevnte hovedstols- og rentekompensasjonsposter er fri inntektsskatt. Tilsvarende måtte heller ikke de kompensasjonsbeløp som måtte oppstå ved prisnedgang, kunne regnes som fradragposter ved inntektsansettelser.

Formuesskatten på verdifaste innskuddskonti bør derimot beregnes på det til enhver tid oppskrevne (eller ved prisfall nedskrevne) nominalbeløp. Det ville medføre en unødig komplikasjon å bestemme hva slags deflatering som skulle anvendes på den enkeltes innskuddskonto hvis bare realverdien skulle regnes som formuespost.

Det eneste egentlige kontrollproblem som ville oppstå ved den her skisserte ordning, ville være å hindre at det skjedde verdifaste innskudd gjennom stråmenn. Det må hindres at formuende personer låner penger til mindre bemidlete som ikke har mulighet for selv fullt ut å nytte sin adgang til verdifaste innskudd men som ville få det gjennom slike lånetransaksjoner. Likeledes må det hindres at

enkeltpersoner låner på ikke-verdifast basis i banker eller andre kredittinstitusjoner for å få anledning til å nytte sin adgang til å gjøre verdifaste innskudd.

Det vil formodentlig være tilstrekkelig å fastsette at en enkeltpersons ikke-verdifaste *gjeld* (eventuelt bortsett fra slik spesiell gjeld som pantobligasjon på egen bolig) kommer til *fradrag* i det totale maksimumsbeløp han har adgang til å ha som verdifast bankinnskudd og/eller livsforsikring.

Kontrollen med at dette blir overholdt måtte enklest kunne skje gjennom den årlige selvangivelse. Den mulighet at det kunne skje omgørelser ved lånemanipulasjoner like før og like etter hvert årskifte, er så liten at en vel ikke behøver å regne med den. Slike manipulasjoner ville bli altfor påfallende under de gjennomsiktige forhold som ville eksistere hvis hver enkeltperson bare har adgang til å ha verdifast innskudd i en enkelt bank og/eller verdifast livsforsikring i et enkelt selskap.

Den bokholdermessige gjennomføring av verdifesting.

For å gjennomdrøfte den bokholdermessige føring av verdifaste konti, bruker jeg noen symboler. Dette er ikke «matematikk», men bare et middel til å formulere presis noen helt elementære regnearter.

Anta at en innskuddskonto oppgjøres f. eks. hvert kvartal. Med kvartalet som tidsenhet kan vi la t betegne begynnelsen av et kvartal og $(t-1)$ begynnelsen av foregående kvartal. Hvis en ønsker å bruke en annen tidsenhet, f. eks. en måned eller et år, blir resonnetet det samme.

Anta videre for enkelthets skyld at hele *innskuddet* på kontoen i den forløpne periode er konsentrert på tidspunktet $(t-a)$ og hele *uttaket* er konsentrert på tidspunktet $(t-b)$. Det vil være lett senere å generalisere disse forutsetninger.

Hvis rentefoten r – regnet pr. krone og pr. periode – er konstant i denne perioden og vi bruker følgende betegnelser for de *nominelle* kroneposteringer

$$\begin{aligned} K_t &= \text{kontoens saldo på } t, \\ K_{t-1} &= \text{kontoens saldo på } t-1, \\ X_{t-a} &= \text{det innskudd som ble gjort på } t-a, \\ Y_{t-b} &= \text{det uttak som ble gjort på } t-b, \\ R_t &= \text{rentetilskrivningen ved slutten av perioden, altså på } t, \end{aligned}$$

så vil regnskapet for denne konto ført på vanlig måte i nominelle kroner og uten forrentning, se slik ut

$$(1) \quad K_t = K_{t-1} + X_{t-a} - Y_{t-b} \quad (\text{uten forrentning}).$$

Med renteberegning (men ikke rentes rente *innenfor* perioden) vil oppstillingen bli

$$(2) \quad K_t = K_{t-1} + X_{t-a} - Y_{t-b} + R_t \quad (\text{med forrentning}),$$

der

$$(3) \quad R_t = rK_{t-1} + arX_{t-a} - brY_{t-b}.$$

Vi må nå se hvorledes de tilsvarende poster ser ut hvis de regnes i *realverdier*, altså i kroner med fast kjøpekraft.

Hvis P_t er prisindeksen (levestandardindeksen) på t , har vi følgende definisjon av realverdiene

$$\frac{K_t}{P_t} = \text{realverdien av saldoen på } t,$$

$$\frac{K_{t-1}}{P_{t-1}} = \text{realverdien av saldoen på } t-1,$$

$$\frac{X_{t-a}}{P_{t-a}} = \text{realverdien av det innskudd som ble gjort på } t-a,$$

$$\frac{Y_{t-b}}{P_{t-b}} = \text{realverdien av det uttak som ble gjort på } t-b,$$

der K_t , K_{t-1} , X_{t-a} , Y_{t-b} fremdeles betegner de nominelle beløp.

Hvis det ikke skal beregnes noen forrentning, vil vi altså for oppgjøret av kontoen i *realverdier* måtte forlange at vi har

$$(4) \quad \frac{K_t}{P_t} = \frac{K_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{X_{t-a}}{P_{t-a}} - \frac{Y_{t-b}}{P_{t-b}} \quad (\text{uten forrentning}),$$

dvs. vi må forlange at

$$(5) \quad K_t = p_{t-1} K_{t-1} + p_{t-a} X_{t-a} - p_{t-b} Y_{t-b} \quad (\text{uten forrentning}),$$

der

$$(6) \quad p_{t-u} = \frac{P_t}{P_{t-u}} = \text{prisnivået på } t \text{ satt i forhold til prisnivået på } t - u.$$

La oss dernest se på forrentingen regnet i realverdi.

Realverdien $\frac{K_{t-1}}{P_{t-1}}$ forrentet i en hel periode gir et *realverdi rentebeløp* lik $r \frac{K_{t-1}}{P_{t-1}}$.

Realverdien X_{t-a}/P_{t-a} forrentet i et tidsrom på a gir et realverdi-rentebeløp lik arX_{t-a}/P_{t-a} . Og tilsvarende vil Y_{t-b}/P_{t-b} gi brY_{t-b}/P_{t-b} .

Det samlede realverdirentebeløp (som skal komme til godskrift på t) blir altså

$$(7) \quad \frac{S_t}{P_t} = r \frac{K_{t-1}}{P_{t-1}} + ar \frac{X_{t-a}}{P_{t-a}} - br \frac{Y_{t-b}}{P_{t-b}}.$$

der S_t er det *nominelle* rentebeløp som må godskrives på t for å sikre verdifastheten av renteberegningen. Dette nominelle beløp kan – etter oppmultiplisering med P_t i (7) – skrives

$$(8) \quad S_t = r[p_{t-1} K_{t-1} + ap_{t-a} X_{t-a} - bp_{t-b} Y_{t-b}].$$

Hvis vi legger (7) til på høyre side i (4), eller – hva som kommer ut på det samme – legger (8) til på høyre side i (5), får vi det fullstendige regnskap for kontoen slik det må oppstilles hvis realverdiene skal bevares og forrentes:

$$(9) \quad K_t = p_{t-1} K_{t-1} + p_{t-a} X_{t-a} - p_{t-b} Y_{t-b} + S_t, \quad (\text{med forrentning})$$

der S_t er gitt ved (8).

I (9) er $K_t, K_{t-1}, X_{t-a}, Y_{t-b}, S_t$ alt sammen *nominelle kronebeløp*.

For å gjøre det mulig rent teknisk å føre kontoen på vanlig måte i nominelle kronebeløp uten av vi stadig ved hvert innskudd eller

uttak må ta hensyn til prisforholdet på den angjeldende dato, kan vi innføre to *kompensasjonsposter* som blir å ta inn ved slutten av perioden.

Den første – betegnet *komp. K_t* – er det nominalbeløp som saldoen på t skal utgjøre når kontoen gjøres opp i realverdi og uten forrentning, minus det beløp saldoen *ville utgjort* hvis den hadde vært oppgjort i nominalverdi og uten forrentning, altså (5) minus (1).

Det annet – betegnet *komp. R_t* – er det nominalbeløp som den samlede rentetilskrivning på t skal utgjøre når kontoen gjøres opp i realverdi, minus den samlede rentetilskrivning som *ville blitt* postert hvis den hadde vært gjort opp i nominalverdi, altså (8) minus (3).

Dvs. vi har

$$(10) \quad \text{komp. } K_t = q_{t-1} K_{t-1} + q_{t-a} X_{t-a} - q_{t-b} Y_{t-b} \quad (\text{hovedstolskompensasjonen}),$$

og

$$(11) \quad \text{komp. } R_t = r[q_{t-1} K_{t-1} + aq_{t-a} X_{t-a} - bq_{t-b} Y_{t-b}] \quad (\text{rentekompensasjonen}),$$

der

$$(12) \quad q_{t-u} = \frac{P_t - P_{t-u}}{P_{t-u}} = \text{den relative prisstigning fra } t - u \text{ til } t \quad (\text{«prisendringstallet»}).$$

Ved hjelp av disse to kompensasjonsposter kan nå oppgjøret av kontoen i slike nominalbeløp som sikrer realverdiene og deres forrentning, skrives

$$(13) \quad K_t = [K_{t-1} + X_{t-a} - Y_{t-b} + R_t] + \text{komp. } K_t + \text{komp. } R_t, \quad \text{der } R_t \text{ er definert ved (3) og de to kompensasjonsposter ved (10) og (11).}$$

Ved innsetting av uttrykkene (3), (10) og (11) på høyre side i (13), ser vi lett at denne høyresiden reduserer seg til høyresiden i (9).

Det som står i hakeparentesen i (13), er de posteringer som blir å gjøre i løpet av perioden når kontoen føres på vanlig måte som om den hadde vært en *nominalkonto*, mens de to kompensasjonspostene (10) og (11) legges til ved kontoavslutningen, altså på t .

Også disse to kompensasjonspostene som skal legges til på t , representerer nominalbeløp. De er definert bare ved de i periodens løp utførte nominalposteringer, multiplisert med visse prisendrings-

tall. Denne multiplikasjonen vil rent teknisk sett komme til å skje på en måte som er *helt analog* den som regulært brukes når det skrives ut en rentenota, idet a kan gjennomløpe alle de datoene da det skjedde innskudd, og b kan gjennomløpe alle de datoene da det skjedde uttak.

Oppstillingen med de to kompensasjonsledd i (13) tar sikte på å bringe fram kompensasjonen særskilt for hovedstolen og for rentetilskrivningen. Hvis en ikke ønsker denne spesifikasjonen utført, kan en slå de to postene sammen til

$$(14) \quad \text{komp.}K_t + \text{komp.}R_t = (1 + r)q_{t-1}K_{t-1} + (1 + ar)q_{t-a}X_{t-a} - (1 + br)q_{t-b}Y_{t-b}.$$

Legger en ytterligere til R_t , definert ved (3), blir resultatet

$$(15) \quad R_t^* = s_{t-1}K_{t-1} + s_{t-a}X_{t-a} - s_{t-b}Y_{t-b},$$

der

$$(16) \quad s_{t-u} = q_{t-u} + urp_{t-u} = \text{den kompenserte rentefaktor fra } t - u \text{ til } t.$$

Da får vi

$$(17) \quad K_t = K_{t-1} + X_{t-a} - Y_{t-b} + R_t^*.$$

Hele rentetilskrivningen ved slutten av perioden kan altså utføres i *en eneste operasjon* som er helt analog den vanlige renteberegning på en nominalkonto. Den eneste forskjell er at vi bruker den *kompenserte* rentefaktor s_{t-u} , definert ved (16), istedenfor – som i (3) – den ukompenserte rentefaktor ur . Den kompenserte rentefaktoren er, liksom den ukompenserte, *felles for alle konti*. Kfr. (16).

Hele førings- og oppgjørsteknikken er dermed gjort så analog med den vanlige at en i praksis neppe vil merke noen forskjell når først den kompenserte rentefaktor (16) er utregnet og tabellert med den dato-tetthet som ønskes.

I praksis kan det hende at en vil forenkle beregningen ytterligere, idet en ikke tar hensyn til variasjoner av q og p *innenfor* perioden, men f. eks. setter q og p lik gjennomsnitt over perioden.

Hvis en ønsker, er det lett å angi de tilsvarende formler en får ved å regne med rentes rente.

Hele denne betraktning gjelder såvel for oppgjøret av enkeltpersoners verdifaste innskuddskonti i bankene, som for bankenes og forsikringsselskapenes innskudd i den statlige institusjon. Den eneste forskjell er at rentefoten r kan være noe forskjellig i de to tilfelle.

Jeg tror en trygt kan si at hvis det hadde vært *penger å tjene* for bankene ved en slik ordning ville de av seg selv funnet at de kunne ordne hele kontoførings- og renteberegningsproblemen ved en slik ordning med samme letthet som de nå ordner vanlig konto- og renteberegning. Men hvis bankene *ikke* er interessert i ordningen og derfor ikke vil ofre noe på de tekniske sidene vil de sikkert kunne stable på benene en masse argumenter om at dette blir «altfor komplisert» og «at ingen vil skjønne det» osv. Når det først er noe en ønsker å unngå kan en alltid finne på unnskyldninger.

Obligasjonsalternativet.

Når jeg tilslutt skal nevne noen ord om obligasjonsalternativet, er det ikke fordi jeg mener at dette alternativ kan måle seg med innskuddsalternativet med henhold til rasjonalitet og effektivitet. Jeg nevner obligasjonsalternativet utelukkende som en konsesjon til vanetenkningen. Hvis det er lettere å få publikum og myndighetene med på en obligasjonsordning, får en gå den vei og heller ofre noe av rasjonaliteten og effektiviteten.

Et system med ikke-omsettelige obligasjoner lydende på navn ligger i sin intensjon så nær opp til innskuddssystemet – bare så meget mer irrasjonelt og komplisert – at jeg ikke vil drøfte det. Et system med *omsettelige*, verdifaste ihendehaverobligasjoner kan det derimot være grunn til å omtale.

La oss anta at staten utsteder ihendehaverobligasjoner som lyder på et bestemt nominelt kronebeløp, og hvis rentekuponger bare har en dato (og et nummer), men ingen spesifikasjon av det rentebeløp som faktisk skal betales på kupongen. I obligasjonsteksten er derimot spesifisert hvilken *basisrente* som skal anvendes. Den svarer til den størrelse r som inneholdes i formel (16).

Hvis den valgte periode, f. eks. et år eller et halvår, er den for hvilken kupongen gjelder, vil formelen redusere seg til

$$(18) \quad s_{t-1} = q_{t-1} + rp_{t-1} = \text{den kompenserte rentefaktor fra } t-1 \text{ til } t.$$

Dette blir altså det rentebeløp – i nominelle kroner – som skal utbetales på tidspunktet t pr. enhet av det som var obligasjonens oppskrevne verdi ved slutten av forrige periode. Dette er naturligvis ikke det samme som det rentebeløp i nominelle kroner som skal utbetales på tidspunktet t pr. enhet av obligasjonens nominelle pålydende verdi. Hvis (18) ble anvendt på dette pålydende beløp, ville det bare skje en kompensasjon for den prisnivåendring som er skjedd i den sist forløpne periode. Kompensasjonsvirkningen må imidlertid omfatte all prisendring som er skjedd siden obligasjonens utstedelse. For å få det med, må obligasjonens oppskrevne verdi ved slutten av forrige periode settes lik

$$(19) \quad K_{t-1} = \frac{P_{t-1}}{P_{t-w}} K_{t-w},$$

der $t-w$ er det tidspunkt da obligasjonen ble utstedt og K_{t-w} er obligasjonens nominelle pålydende verdi, dvs. obligasjonens verdi regnet i den slags kroner som gjaldt på det tidspunkt da obligasjonen ble utstedt.

Det samlede rentebeløp i nominelle kroner på tidspunktet t som kupongen skal innløses med, blir altså

$$(20) \quad R^* = r^* K_{t-w},$$

der

$$(21) \quad r^* = (q_{t-1} + rp_{t-1}) \frac{P_{t-1}}{P_{t-w}}.$$

Siden $q_{t-1} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ og $p_{t-1} = \frac{P_t}{P_{t-1}}$, kan (21) også skrives

$$(22) \quad r^* = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-w}} + r \frac{P_t}{P_{t-w}}.$$

Dette er det rentebeløp i nominelle kroner som skal utbetales på tidspunktet t pr. enhet av obligasjonens nominelle pålydende. Dvs. r^* er den kompenserte rentefot som kupongen skal innløses med.

Utregningen av denne kompenserte rentefot er en enkel sak og

det vil ikke volde noen vanskelighet å anvende den ved hver rentetermin, dvs. hver gang en kupong skal innløses. Selve denne beregningen inneholder ikke noe problem.

Heller ikke vil det oppstå noe komplisert beregningsteknisk apparat om en lar slike obligasjoner omsettes fritt. De vil finne sitt kursnivå – regnet pr. enhet av nominelt pålydende – på samme måte som andre verdipapirer. Hvis det skjer en sterk prisstigning gjennom en lengre tid, vil dette kursnivå – regnet pr. enhet av nominelt pålydende – komme til å bli *meget høyt*, ganske på samme måte som omsetningskursen for aksjer i gamle, solide, velfunderte selskaper kan bli meget høy regnet pr. enhet nominelt pålydende. Vi vil altså her ha et *plaseringsobjekt* som har samme realverdikarakterer som aksjer, men ikke har det samme spekulasjonsmoment. Det eneste spekulasjonsmoment som nå kan komme inn, er svingninger i markedrenten i forhold til basisrenten r .

Anta at staten utsteder slike verdifaste obligasjoner og tillater livsforsikringsselskaper, men ikke banker, å sitte med slike obligasjoner opp til et maksimumsbeløp svarende til de verdifaste livsforsikringer selskapene måtte ha tegnet. Da vil selskapene ha et grunnlag for å kunne utstede verdifaste livsforsikringer.

Hvis staten tillater også enkeltpersoner å sitte med slike verdifaste obligasjoner opp til en viss total maksimumsgrense for den enkeltes beholdning av verdifaste obligasjoner pluss verdifast livsforsikring, vil vi få et system som i noen henseender har samme virkning som den ordning med verdifaste innskudd jeg skisserte ovenfor.

Det vil imidlertid være en forskjell i følgende tre vesentlige henseender:

For det første vil bankene bli sjaltet helt ut av ordningen.

For det annet vil kontrollen med omgørelser bli meget vanskeligere og mer komplisert enn ved en verdifast innskuddsordning der hver person har en navngitt konto og bare har adgang til å ha slik konto i en enkelt bank, og bare har adgang til å ha verdifast livsforsikring i et enkelt selskap. Selvsagt vil det også ved obligasjonsordningen kunne bestemmes at hver person bare kan ha verdifast livsforsikring i et enkelt selskap, men det vil være til liten hjelp som kontrollmiddel sålenge enkeltpersoner også har adgang til å sitte

med verdifaste obligasjoner. Og det bør de ha. Livsforsikring er visstnok en meget viktig form for den enkeltes plasing av midler, men det er ikke den *eneste* plaseringsform som han kan ønske å bruke, og som det er sosialpolitisk berettiget å gi ham adgang til.

For det tredje vil den enkelte ved plasing i verdifaste obligasjoner få meget mer bryderi og mindre oversikt over situasjonen. Og han vil være meget mer bundet i sine disposisjoner. Det vil alltid bety meget mer omtanke og påpasselighet for den enkelte hvis han skal stelle med en obligasjonsportefølje enn hvis han hadde en innskuddskonto. Hver gang han skal øke sin plasing, må han gå i markedet og kjøpe. Og hver gang han skal bruke noe av sine plasserte midler, må han gå i markedet og selge. Og han må alltid holde seg til transaksjonsbeløp hvis størrelse er avhengig av pålydende (og kursverdi) på slike obligasjoner som finnes i markedet. Skulle systemet få noen betydning for de små og middelstore sparere, måtte det finnes obligasjoner med forskjellige pålydende beløp, noen av dem helt til ganske små beløp. Alt dette ville i høy grad skape rot og bryderi.

De små og middelstore sparere trenger ikke bare å få en teoretisk mulighet til å ordne seg med verdifaste plasinger, men de trenger i aller høyeste grad å få et enkelt og lett forståelig system *som kan hjelpe dem til å få orden i sin økonomi*.

Bare et system med verdifaste innskuddskonti ordnet via bankene vil kunne løse denne oppgave. Hvis et slikt system kombineres med verdifaste livsforsikringer, vil vi få et helt ideelt system.

Men skulle den tilvante tenkemåte hos publikum og myndigheter gjøre det umulig å få gjennomført en slik virkelig rasjonell ordning, vil et system med verdifaste obligasjoner, slik som foran skissert, være iallfall et skritt i riktig retning.