

Konjunkturregulerende statsinngrep i bankvirksomhet.

En diskusjon mellom professor Frisch og direktør Koefoed.

Vi gjengir først professor Ragnar Frisch's innlegg i en radiodiskusjon i Norsk Rikskringkasting lørdag den 2. mai 1936.

Når det er stor omsetning i forretningslivet, stor produksjon, liten arbeidsløshet og god fortjeneste blandt folk, sier man at det er gode tider. I motsatt fall dårlige tider. Gode og dårlige tider veksler. Disse op- og nedgående bevegelser er det man kaller konjunkturbevegelsene. Temaet for dette kåseri er spørsmålet om det ved statsinngrep i bankvesenet kan gjøres noget for å regulere disse bevegelser, altså for å stimulere virksomheten når den ligger nede, eller bremse den når den drives så langt at den utarter til vill spekulasjon, eller medfører en ukontrollert inflasjon.

Bankfolk kommer undertiden med det argument at ingen inngrep i bankvesenet kan nytte noget som middel til å påvirke konjunkturere, fordi konjunkturere er bestemt av visse fundamentale faktorer på vareomsetningens og produksjonens område, mens bankvesenet bare følger med i utviklingen, uten å øve nogen aktiv innflytelse på selve bevegelsen. Hvis denne opfatning var riktig, vilde naturligvis ethvert konjunkturregulerende statsinngrep i bankvirksomheten være hensiktsløst. Men opfatningen er etter min mening ikke riktig. Visstnok inntar bankvesenet ikke en slik stilling i en nasjons økonomiske liv at alt kan beherskes bare ut fra det. Men det er dog visse viktige selvstendige virkninger som utgår fra bankvesenet, og som gjør at de disposisjoner som der treffes, kan få vidtrekkende konsekvenser i retning av å skjerpe eller lindre en krise. Det er særlig ett punkt hvor dette kommer til syne, et punkt som er av vesentlig betydning for hele konjunkturforløpet. Jeg sikter til den omstendighet at hvis man tar landets bankvesen under ett, så må et utlån skape et tilnærmedesvis like stort innskudd, mens omvendt en nedbringelse av utlånene må trekke etter sig en tilnærmedesvis like stor nedgang i innskuddene.

Hvis f. eks. et stort antall banker søker å skaffe sig likvide midler, ikke ved rediskonteringer eller lignende forretninger med seddelbanken, men ved å drive en mer forsiktig utlånspolitik, altså la vekslere og andre engagements avløpe uten fornyelse o. s. v., så må disse midler bli trukket ut av landets innskuddsmasse. Hvor skulde ellers pengene komme fra? Den regulære kassabeholdning hos banker og publikum er bestemt av omsetningens behov og kan ikke forandres synderlig. Og de andre poster som kan komme i betraktning, er som regel av underordnet betydning. Det at noen banker innskrenker sine utlån, må derfor stort sett få til følge at innskudd trekkes ut fra andre banker, ja kanskje delvis fra de samme banker. En slik nedgang i innskuddene vil naturligvis gjøre bankene enda mer påholdende med ut-

lånene, hvilket fører til en ny nedgang i innskuddsmassen o. s. v. Der kommer på denne måte i stand en nedadgående spiral, hvorunder innskuddsmassen rinner ut og den økonomiske virksomhet snøres sammen. Jeg for min del er ikke i tvil om at dette forklarer en meget vesentlig del av den store nedgang vi har hatt siden 1923. Den forklarer ikke det hele, men en meget vesentlig del.

Hvis bankene — tatt under ett — bestemmer sig til å være litt mer liberale i sin lovgivning, vil det omvendte skje. Den mer liberale lovgivning vil til å begynne med få til følge at banksystemets samlede folioreserve blir litt mindre enn den ellers vilde blitt. Dette blir dog bare en midlertidig virkning. Hvis det ikke samtidig pågår en abnorm seddeltessaurering eller eksport av sedler, må storparten av de midler som kom ut i omsetningen ved utlånøkingen, søke tilbake igjen til bankene, d. v. s. innskuddene må stige med et beløp tilnærmedesvis lik den netto utlånstigning som har funnet sted. M. a. o. utlånøkingen vil — når den først er gjennomført — vise sig å skape den for utlåningen nødvendige innskuddsmasse. I konservative bankkretser har man vanskelig for å gå med på dette. Forklaringen hertil er vel den at bankfolk er innstilt på å vurdere alle begivenheter ut fra den enkelte banks synspunkt. Hvis man ser den enkelte bank isolert, er selvfølgelig innskuddsmassen det primære. Den må være til stede før det kan bli tale om å bevilge utlån. De som er vant til stadig å regne med denne omstendighet, vil helt naturlig ha vanskelig for å venne sig til den tanke at det for det samlede banksystem tatt under ett også løper et årsaksforhold i motsatt retning, altså slik at utlån skaper innskudd.

Hvis man vil forsøke å stanse en slik nedadgående spiral som den jeg nyss nevnte, er det forskjellige midler som kan komme til anvendelse. For det første har vi seddelbankenes diskontopolitikk. Dette er det klassiske middel til å påvirke konjunkturere. Det kan vel ikke egentlig kalles et statsinngrep, men hører etter sine økonomiske virkninger sammen med de i egentlig forstand statlige inngrep. Ved å nedsette diskontoen, vil seddelbanken i nogen grad motvirke sammensnørings-tendensene. Den lave diskonto letter kredittmarkedet, bedrer lønnsomheten og øker dermed bedriftenes kredittverdighet. I mange tilfelle er imidlertid dette middel utilstrekkelig. Som en ytterligere foranstaltning kan det da bli tale om at seddelbanken — under mer eller mindre tydelig uttalte direktiver fra regjeringen — foretar en aktiv open market operation eller, som man kort kan kalle det på norsk, en aktiv markedsoperasjon. Den består deri at seddelbanken kjøper verdipapirer — særlig statsobligasjoner — i det åpne marked. Som betaling for disse verdipapirer må seddelbanken gi fra sig sedler eller foliogodskrift. Disse likvide midler vil bli disponible for

publikum og bankene, og det vil lette kredittmarkedet. Dette er en aktiv markedsoperasjon. Den virker i samme retning som en lav diskonto. En passiv markedsoperasjon vil si at seddelbanken gjør det motsatte. Den selger da verdipapirer, trekker derved likvide midler til sig og strammer således pengemarkedet. Disse operasjoner har allerede lenge vært drevet systematisk i flere land, særlig i De forente Stater og England. Og som bekjent er det nylig fremlagt proposisjon om at de også skal innføres hos oss, eller rettere at de skal organiseres på en mer omfattende måte enn før.

Ved å gjennomføre markedsoperasjoner tilstrekkelig kraftig, vil seddelbanken alltid kunne påvirke pengemarkedets rikelighet temmelig suverent. Hvad de videre følger av denne pengemarkeds-påvirkning skal bli avhenger derimot av en rekke forhold som seddelbanken ikke uten videre kan påvirke, men som den må ta som data når den planlegger sin politikk. Et par eksempler vil illustrere de forskjellige situasjoner som kan oppstå. Hvis seddelbanken kjøper obligasjoner på et tidspunkt da bankene har et sterkt ønske om å øke sin folioreserve, f. eks. fordi de vil ruste sig til å ta imot uttak eller lignende, så vil seddelbankens obligasjonskjøp bare ytre sig i at bankene lar salgsværdien for obligasjonene bli stående på konto hos seddelbanken. Det skjer da ingen videre virkninger på utlåns- og innskuddsmassen. Det vil selvfølgelig ikke si at operasjonene har vært uten virkning. De har gjort det mulig for bankene å gjennomføre den posisjonsstyrkelse de har ønsket. Derved hindrer man at det kommer i stand en slik likviditetskamp mellom bankene, og en slik nedgående spiral som jeg omtalte for et øieblikk siden. Dette er et viktig tilfelle hvor en aktiv markedsoperasjon er berettiget og kan gjøre god virkning.

Under andre forhold vil markedsoperasjonene kunne virke også på innskuddsmassen. Vi kan f. eks. ta en situasjon hvor pengemarkedet er relativt rikelig, men hvor foretagsomheten i næringslivet er kraftig nedsatt. Hvis seddelbanken i et slikt tilfelle kjøper obligasjoner, er det lite sannsynlig at dette alene vil virke til nogen øieblikkelig eller direkte stimulans av foretagsomheten. Men det vil fremkomme tre andre typiske virkninger. For det første vil kursnivået for obligasjoner drives sterkt i været, for det annet vil bankene legge sig til med økede beholdninger av obligasjoner, og for det tredje vil innskuddsmassen i bankene stige sterkt. Alle disse tre virkninger kan utledes teoretisk. Og de teoretiske slutninger bekreftes fullt ut av kjensgjerningene, f. eks. av utviklingen i De forente Stater i løpet av året 1934 da innskuddsmassen i de fem største banker steg med ca. 30 procent, samtidig med at disse bankers obligasjonsbeholdning steg med ca. 50 procent. Dette er et skoleeksempel som viser at man må være meget forsiktig med å ta innskuddsmassen som et mål for den virkelige sparing som foregår blandt publikum. I mange tilfelle vil innskuddsmassens op- og nedgående bevegelse bare være et uttrykk for rent pengemessige operasjoner.

Når mangelen på foretagsomhet er så hårdnakket som i det her betraktede tilfelle, må markedsoperasjonene utføres sammen med visse andre slags inngrep for at de skal få den forønskede konjunkturmessige virkning. Mangelen på foretagsomhet i dette tilfelle henger som oftest sammen med den fryktbetonte tilbakeholdenhet fra å kjøpe, som griper publikum når nedgangstiden har vart en stund og alle har fått merke hvorledes inntektene stadig går nedover og nedover. I dette tilfelle trenges det en samfundsmessig organisert ekspansjonsvirksomhet for å bryte den paradoksale situasjon at alle sitter og venter på de andre. En av de mest nærliggende metoder til å organisere en slik ekspansjonsvirksomhet er at statens budgett trekkes inn som et ledd i det bank- og pengepolitiske system og avpasses etter konjunktursituasjoner. Man oppgir da det ortodokse statsfinansielle prinsipp om at løpende utgifter må dekkes med skatter, i stedet bestemmer man forholdet mellom skattemidler og lånemidler ut fra den i øieblikket gjeldende konjunkturrelle situasjon. I en nedgangstid skal man da bevisst undlate å skaffe staten tilstrekkelige inntekter til å balansere budgettet, man skal bevisst skaffe balansen i stand ved å opta store statslån. I en oppgangstid skal man gjøre det motsatte.

De beløp som staten på denne måte får til disposisjon i en nedgangstid, skal den særlig bruke til skattelettelser, sosial forsorg og avhjelp av arbeidsløsheten ved igangsettelse av offentlige arbeider. Alle disse ting bringer kjøpekraft ut blandt publikum og bidrar derved til å bryte sammensnøringen. Men man må ikke glemme at disse konjunkturelle virkninger er betinget av foranstaltningene blir finansiert ved lån. Hvis skattelettelsene kommer i stand ved en nedskjæring av statens utgifter eller hvis de offentlige arbeider igangsettes for skattemidler, vil foranstaltningene konjunkturpolitisk som regel bli et slag i luften. Både teorien og erfaringen viser det.

Mot dette konjunkturmessige balanseringsprinsipp om at staten i nedgangstider effektivt skal øke sin innenlandske gjeld, anføres naturligvis fra konservativt hold en rekke argumenter, bl. a. argumentet om at staten derved berøver næringslivet den nødvendige kapital. Man resonnerer som så at når staten optar et innlandsk statslån på la oss si 20 millioner kroner, så strammes kredittmarkedet med disse samme 20 millioner. Staten trekker altså — mener man — disse 20 millioner bort fra næringslivets anvendelse. Dette er etter min opfatning ikke riktig. Sannheten er at pengene når staten har brukt dem, kommer tilbake igjen til bankene slik at kredittmarkedet, når operasjonen er utført, praktisk talt ikke er påvirket. Som et overgangsfenomen vil visstnok operasjonen stramme kredittmarkedet en del, nemlig mens lånet optas og før midlene er kommet tilbake igjen til bankene. Og dessuten kan det bli en liten permanent stigning i seddelbehovetsbehovet hos bankene og publikum på grunn av den innskuddsstigning og eventuelt den aktivitetsøkning som lånet fremkaller. Selv disse virkninger kan imidlertid helt undgås hvis låneoptagelsen understøttes med en passende markedsoperasjon fra seddelbankens side. Fremgangs måten vil da være den at låneoptagelsen innledes med en aktiv markedsoperasjon. Kredittmarkedet blir derved lettet og bankene finner det regningsvarende å medvirke til statslånets plasering. Når statsmidlene er brukt, vil da markedet heller være rikeligere enn før. Stramheten eller rikeligheten kan for øvrig avpasses etter ønske. Vil man f. eks. hindre at markedet blir for lett, kan det foretas en passiv markedsoperasjon samtidig med at staten gjør sine utbetalinger til anleggsarbeider o. lign.

Dette viser at man for å få en korrekt og fullstendig vurdering av markedsoperasjonene, må se dem i sammenheng med hele konjunkturpolitikken for øvrig. Det er tilfelle hvor markedsoperasjonene kan være av stor betydning selv om de utføres isolert, som f. eks. når det gjelder å bryte de skadelige virkninger av en almindelig utbredt likviditetsbestrebelse hos bankene. Og det er andre tilfelle hvor markedsoperasjonenes betydning ligger i at de muliggjør mer direkte konjunkturforanstaltninger. Markedsoperasjonene inngår altså da som ledd i en samlet konjunkturplan, og som ledd i en slik plan kan de være av overordentlig

stor betydning. Men forutsetningen må da naturligvis være at seddelbanken gjennomfører dem lojalt i tråd med og ikke i opposisjon til den øvrige konjunkturpolitikk som landets ansvarlige regjering er satt til å gjennomføre.

Ragnar Frisch.