

Til

Stortinget.

Direksjonen for Norges Bank har den ære å avgi sin beretning om virksomheten i 1937.

I. Direktør N. Rygg's foredrag

på Norges Banks representantskapsmøte 7. februar 1938.

Jeg skal søke som vanlig å gi et bilde av året samtidig som vi fremlegger vårt regnskap.

Årets vesentligste trekk er vel kjent. Man kan regne 1937 for et meget godt år. Det var ikke godt over hele linjen, der er restriksjoner i forskjellige land som hemmer omsetningen. Det er dog gledelig at den internasjonale bølge tross disse restriksjoner har kunnet gjøre sig så sterkt gjeldende. Og om det ikke var så godt på enkelte områder så var til gjengjeld resultatet så meget bedre på andre.

Jeg skal nevne hovedpunktene i det samlede resultat. Produksjonen var stor og stigende, særlig hadde industrien en større produksjon enn i noget tidligere år. Handelen med utlandet viste stigende tall og skibsfarten gav en rik avkastning. Som følge herav øket beskjeftigelsen i landet og de arbeidslødes tall gikk tilbake. Prisnivået hadde stigende tendens. Prisnivået for jordbruksvarer og ferdige industrivarer jevnedes ut. Realinntekten pr. individ regnes for å ha vært høyere enn i noget tidligere år, hvilket lett forklares ved de stigende lønninger og det større antall personer i arbeide. Dette viser sig igjen i kjøpeevnens stigning og omsetningens vekst.

Jeg skal ikke gå nærmere inn i enkeltheter, men søke å belyse året gjennom de iakttagelser som vi har anledning til å gjøre.

Først vil jeg stanse ved den endring som har funnet sted i året. Året 1937 er som sagt et meget godt år og allikevel står man nu i en mere usikker stilling enn ifjor. Året viste nemlig tendenser i nedadgående retning og det satte oss så å si av på et ugunstigere plan.

Året har vært preget av uro og forvirring. Uro på børsene, en tid redsel for gull, senere avløst av forsert gullagring, sterke internasjonale, politiske forstyrrelser. En reaksjon i de sterkt stigende priser fikk man i april gjennom de synkende priser på en rekke råvarer, og samme måned bragte sterke kursfall på verdipapirer. Etter nogen oppgang om sommeren fikk man nye sterke forstyrrelser i høst.

Prisutviklingen hadde høsten 1936 tatt en uheldig vending. Den gikk for raskt opover og i de første måneder av 1937 blev tendensen ennu mere forsert. Her i landet syntes prisbevegelsen å holde sig i overkant, sammenlignet med de andre land med hvilke en sammenligning er naturlig. Under hensyn til den uro og de forstyrrelser som en sådan pristendens må skape, får man håpe på en jevnere utvikling i tiden fremover.

Ut på høsten inntreer også hos oss et merkbart omslag med avtagende omsetning og synkende priser. Det trer ikke så tydelig frem som i de fleste andre land. Både produksjon og handel har holdt sig bedre oppe her hjemme, men det er bare et spørsmål om tid. Vi kommer sikkert efter. Og ved å gjennemgå våre enkelte avdelingens oversikter finner en hyppig sådanne vendinger om slutten av året: Nedgang i prisene, sviktende avsetning, avtagende ordrer, stagnasjon, usikkerheten har meldt sig, vanskelig å bedømme utsiktene, forholdene ligger ikke så gunstig an, bekymring gjør sig gjeldende for fremtiden. Det kan være vanskelig å tyde linjen for den økonomiske utvikling fremover. Man kan neppe håpe mere enn at produksjonen vil holde sig nogenlunde oppe en tid uten sterkt sammenbrudd. At retningen vil bli vikende, er vel det sannsynlige, om der foreløbig ikke blir noget bratt fall, men kanskje heller noen bølgebevegelser op og ned.

Ser vi på tallene vedkommende Norges Bank kan vi først feste oss ved seddelomløpet. I 1936 var omløpets stigning påfallende stort. I 1937 er forløpet mere normalt og stigningen er neppe så sterk som omsetningen er vokset. I 1936 bidrog privates bort-gjemmen av de store sedler til den sterke økning. I 1937 gikk beløpet av de store sedler nedover igjen i de første ti måneder, hvilket viser at tilliten til forholdene vendte tilbake.

Om folioinnskuddene er der ikke synderlig å si. Bankens utlån er gått sterkt ned, mens tilgodehavende i utlandet er vokset betydelig. Men begge disse punkter kommer jeg tilbake til siden.

Når det sies at året er godt, ja glimrende, kan man ikke derav trekke den slutning at de økonomiske og finansielle forhold i sin helhet er glimrende. Det er en slutning som blir trukket, men som ikke holder stikk. Hvor langt frem den gunstige utvikling i de siste år har ført beror jo nemlig i høi grad på tilstanden på vedkommende område ved oppgangskonjunktursens begynnelse. Der var mange svake ledd som også er gått frem, men den innbyrdes avstand vedblir jo også under fremgangen. For de efterliggende bedrifter har oppgangen ikke vart så lenge at de har kunnet nå frem til fulle krefter.

Det kan være av interesse å peke på enkelte av de svake punkter midt under høikonjunktursen, ikke for å gi et dystert bilde av stillingen, men fordi en nøktern vurdering må ta alle sider med.

For statsbudgettet gjelder at inntektene har flytt rikelig inn som følge av næringsveienes oppgang. Vanskelighetene vil melde sig senere. Der kommer en tid da omsetningen med utlandet og skibsfarten avtar igjen i omfang, og da vil det ikke bli lett å finne dekning for de forhøiede budgetter.

Hvad kommunene angår er stillingen vel kjent. Det vil ennu kreve mange års forsiktig økonomi før vanskelighetene er overvunnet.

Når man tenker gjennom de punkter hvor det ennu henger igjen, må man også nevne sparebankene. Om den nedadgående tendens for sparebankenes innskudd skal jeg tale senere. Her skal jeg bare si noen ord om den rekke sparebanker som har fått hjelp under Garantikassen. Det er med et par undtagelser landsbanker. Der er kommet noen nye til, men det behøver man

ikke å legge så stor vekt på. Det vil som regel være tilfelle som kunde ha vært tatt tidligere, men av en eller annen grunn er utsatt. Der er alt i alt fremgang. En del trenger ikke lenger nogen hjelp, men finner det best å vente nogen tid med å gi endelig avkall på denne støtte. Det samlede beløp som disse sparebanker legger beslag på går nedover, og i det hele har utviklingen vært så tilfredsstillende som man kunde vente. Men beskyttelsen må fremdeles oprettholdes og forholdene må få anledning til å festne sig en tid ennu.

Med hensyn til bankenes stilling i det hele så har den utvikling som jeg pekte på ifjor fortsatt. Engagementene er blitt påvirket i gunstig retning av opgangen. For en del engagementer som blev ansett som risikable er risikoen minsket eller helt falt bort. Det er påfallende hvor mange kreditter som for nogen få år siden blev ansett for tunge og anstrengte nu har bedret sig. Så mange bedrifter både innen skibsfart og industri hadde en rekke trange år, hvor det var vanskelig å få begge ender til å møtes. Billedet er nu helt forandret. Når man har opnådd dette gode resultat, beror det også i første linje på de næringsdrivendes egne anstrengelser, fordi de har erkjent at det fremfor alt gjaldt å konsolidere stillingen og styrke bedriftene, bl. a. ved å bringe gjelden nedover og legge op reserver. Det har altså funnet sted en oprykning i grad.

Det er et betydelig antall engagementer som bankene har hatt å slite med i disse år. Jeg kan nevne nogen eksempler. Vannfallutbygninger, som alle i sin tid var enig om var nyttige, men da omslaget kom, efterspørselen tok av og arbeidet måtte stanse, avløstes anerkjennelsen av en kritikk over at bankene hadde bundet sine midler i disse anlegg. Vi har videre fabrikkbygg, skogkomplekser, skiber, aksjeinteresser med meget mere, som bankene har strevet og stridt med og søkt å redde gjennom de tunge år. Det skal innrømmes at det ikke bare har vært almenånd som her var bestemmende, men også håpet om å få liv i det døde igjen og få tilbake iallfall en del av utleggene. Men om det har vært den hårde nødvendighet og egeninteresse som har vært det avgjørende, så er det dog samtidig til samfundets nytte når der til slutt blir resultater av det.

Litt efter litt er slike engagementer blitt rentebærende og dermed er det også blitt mulig å få realisert disse interesser, og dette har funnet sted i adskillig utstrekning i året. Skiber, aksjeposter og fabrikker er bragt over på nye hender som bedre kan ta vare på dem. Denne overordentlig viktige prosess er som sagt i adskillig utstrekning gjennomført i 1937. Følgen er at utlånenes sammensetning er mere tilfredsstillende, de frosne engagementer er minsket og de løpende forretningsmessige lån inntar en langt mere dominerende plass.

Men ennu har bankene rundt omkring en rest tilbake på bunnen av uopløste engagementer, og det var det jeg skulde fremheve i denne forbindelse. Ikke alt er smeltet, men det er så begrenset i omfang at det nu er overkommelig. Ennu er der bedrifter som selv i et toppår fører en kummerlig tilværelse, hvilket jo som regel vil si at der er for mange bedrifter i vedkommende næring. Der er — både innen bankenes kundekrets og utenfor — et stort antall bedrifter som ikke engang i et toppår kan forrente sin kapital. Og videre er der mange bedrifter som nu kan fremlegge et tilfredsstillende driftsregnskap, men for hvilke man kan nære bekymringer hvordan det vil gå om motgangen melder sig på ny. Nu kom omslaget altfor brått, så tidlig at motstandskraften ikke er blitt synderlig styrket. Og selv om produksjonen vil

holde sig nogenlunde fremover og prisene ikke svikter altfor meget, er omkostningene imidlertid gått så sterkt op og lønnsomheten følgelig så sterkt svekket at mulighetene for ytterligere å styrke stillingen er minsket i høi grad. Desto nødvendigere er det at enhver mulighet i denne retning blir utnyttet.

I det hele må det gjelde under en opgangskonjunktur at den må utnyttes på beste måte. Når inntektene flyter rikeligere er der så mange formål som i øieblikket trenger sig frem og synes så viktige, men som man først senere forstår ikke var offeret verd. Derfor bør man erkjenne nytten ved, når man skal treffe avgjørelser, alltid å rette et prøvende sideblikk, la oss si 5 år fremover, for å kontrollere så vidt gjørlig de virkninger som avgjørelsene vil skape. Og gjelder det en konjunktur bør den nyttes slik at det blir til varig gagn for landet. Og her skal jeg for det område hvor bankene har sitt virke søke å gi en oversikt. Hvilke var oppgavene i dette år og hvordan har bankene søkt å løse dem? Jeg skal gå inn på disse oppgaver punkt for punkt.

Jeg tar først det viktigste av alt, nemlig *utlånsvirksomheten* og *kredittlivet*. Den største av alle oppgaver er å søke å holde den økonomiske virksomhet oppe best mulig og jevnest mulig. Dette er den rettesnor som aldri må tapes av syne og hvorefter virksomheten målbevisst bør innrettes.

Man har søkt ikke å forsere utviklingen, ikke å bygge ut for sterkt, så man blev sittende med nye anlegg som ikke kunde holdes i regningsvarende drift når tilbakeslaget meldte sig. Jeg nevnte ovenfor eksempler fra en tidligere periode på anlegg som blev til under en overekspansjon. Belært av erfaringen har man undgått mest mulig å skape nye kredittpatienter. Der lød i årets løp et og annet varsel som ikke kunde misforståes. Der blev meldt om mangel på faglærte arbeidere i forskjellige industrigrener, til dels også i landbruket og andre erhverv, likesom der til dels var vanskeligheter med å skaffe de materialer som trengtes.

Derimot har målet vært å holde kredittene oppe for så sterk drift som mulig og søke å nytte ut kapasiteten på beste måte. Mens man har holdt igjen for nye anlegg, hvis berettigelse ikke var gitt, er der i de senere år gjennomført betydelige moderniseringer som har gjort det mulig å øke driften. Det dreier sig tilsammen om betydelige beløp som vekker mindre oppmerksomhet enn selv ganske små offentlige foranstaltninger påkaller på grunn av den publisitet de siste nyder.

I det hele har bankene søkt å gjøre hvad de kunde for ikke å forsere farten, stimulere prisstigningen og fremme spekulasjonen. Et stort gode er det at bankene nu skulde ha evne til å stå imot, om der blir motbør.

For skibsbyggerienes vedkommende har man ved kredittgivningen søkt å drive den innenlandske skibsbygning op mest mulig. Hvad angår skibsbestillingene ellers ligger det nær å anta at de har nådd et omfang da det skulde være naturlig å bremse. Det er riktig nok vanskelig å bedømme det riktige tidspunkt herfor, så meget mere som uventede og uberegnelige hendelser har virket og vil kunne virke inn på markedet. Men det tør dog være bedre å være for tidlig enn for sent ute, når det gjelder å berede sig til den konjunkturedgang som sikkert kommer før eller senere, og hvis meget uheldige virkninger vi har så rike erfaringer for. For øvrig gjelder det at finansieringen av skibsbestillingene i utlandet kun for en meget ringe del formidles ved norske banker.

Det har i løpet av året funnet sted en sterk nedgang i Norges Banks utlån. De gikk ned med omtrent 100 millioner og tendensen fortsetter i år.

Det er en naturlig utvikling at utlånene går ned. Privatbankene har på den ene side hatt stigende innskuddsmidler og på den annen side bringes mange kreditter nedover under de bedre konjunkturer. Idet så mange gode kunder går ut, melder sig for bankene problemet: Hvorledes skal vi plasere midlene på betryggende måte? Bankene behøver således ikke i synderlig grad nogen kreditt i Norges Bank, og resultatet derav er at utlånsmassen går ned. De direkte lån som ydes ved en rekke filialer fortsetter. Nogen grunn til å utvide disse forretninger er der som regel heller ikke. Norges Bank skal ikke ta kreditter fra andre banker, den skal i det hele ikke konkurrere, men fylle ut hvad der trenges for å dekke behovet.

Vi kan ikke behandle Norges Banks utlånsvirksomhet i året uten å komme inn på de to privatbanker, Bergens Privatbank og Den norske Creditbank, hvis likviditet gjennom noen år har vært støttet av Norges Bank. De har begge hatt stor fremgang i året. Kredittene i Norges Bank er i årets løp gått sterkt ned. Den utvikling som har funnet sted siden støtteaksjonen i 1932 har således helt ut gitt de ventede resultater. Vi er altså nu ved det mål vi satte oss for seks år siden, men allikevel finner vi — Norges Bank så vel som de to banker — det riktig å la nogen tid gå hen før ordningen faller helt bort.

Jeg skal så berøre de forhandlinger som har vært ført med Den norske Bankforening angående en fremtidig ordning av rediskonteringen. Jeg har ved tidligere anledninger fremholdt at rediskontering i nasjonalbanken må ansees som en helt legitim forretning og at nasjonalbanken måtte innstille sig på å imøtekomme dette behov. Noget annet er at man under etterkrigstiden tydde til rediskontering i et omfang som ikke bør gjentas. Innenfor de rette grenser gir rediskonteringen vårt banksystem en større elasticitet og smidighet og dette kan ikke undværes. En rekke av våre næringer er knyttet til sesonger. Kredittbehovet blir således vekslende, og til utjevning og tilfredsstillelse av næringslivets kredittbehov i den travle sesong trenges der en midlertidig tilførsel av kapital, og denne skaffes best til veie gjennom en velordnet rediskontering.

Den norske Bankforening henvendte sig i høst til Norges Bank ut fra de samme synsmåter og anmodet om en felles drøftelse for å finne frem til en ordning, der imøtekommer behovet for en større smidighet og som samtidig må anerkjennes for helt ut legitim og uten enhver fare for utglidning. Dette er også gjennomført fra nyttår 1938 inntil videre. Rediskonteringen begrenses til rene forretningsveksler som kan påregnes innfridd ved forfall, altså ikke lånepapirer. Dette er kjernen i det hele, og der er videre truffet bestemmelser angående den nærmere fremgangsmåte. Jeg skal bare nevne at Norges Bank i likhet med flere andre nasjonalbanker har tilsagt bankene en returprovisjon på $\frac{1}{2}\%$ som et vederlag for at bankene utstyres disse vekslere med sitt endossement.

Det er altså langt fra at man vil gå til en tvilsom utlånsvirksomhet. Vi har tvert imot villet trekke op linjene for en sund utvikling fremover. Og med denne betryggende begrensning skulde der ikke være nogen grunn til å se på rediskontering med skepsis, men den må kunne finne plass i bankenes regnskaper som en almindelig anerkjent forretning.

Jeg går så over til neste emne, nemlig *omsetningen med utlandet*. Ved å undersøke forholdene vil man opdage at det var eksportindustrien som først hadde et opsving. Fra 1932 og fremover viste eksportindustrien en ster-

kere stigning enn hjemmeindustrien, og først i 1936 rykker hjemmeindustrien frem med større fart. Fra sommeren 1936 får vi den sterke bedring av skibsfartens stilling. Det er altså først og fremst avsetningen til utlandet og transporttjenester for utlandet som gir stimulansen til opsvinget. Så kommer importen etterhånden i raskere utvikling, rimelig nok, da den meste virksomhet trenger tilførsel av råemner og halvfabrikater.

Importens stigning forklares først og fremst ved produksjonens vekst. Om man bare ser på de offentlige bevilgninger, så vil deres økning ha til følge stigende tilførsler utenfra. Dernest virker den stigende kjøpeevne som medfører et øket forbruk av innførte varer. Med fullere sysselsettelse og stigende inntekter er det gitt at importen må bli stigende.

I begynnelsen av nedgangsårene blev eksporten rammet hårdere enn importen, men fra 1932 ser vi at eksportens vekst ligger høyere enn importens til og med 1936. I 1937 skyter importen frem i raskere takt enn eksporten. Ser man på denne økning av innførselen i 1937 og undersøker forholdet særskilt for produksjonsmidler og forbruksvarer, så viser det sig at innførselsmengden er steget betydelig raskere for produksjonsmidler enn for forbruksvarene, således at det er produksjonens vekst som har virket sterkest.

Dertil kom at lagrene her hjemme var beskjedne og at det under disse forhold måtte være ønskelig å fylle dem bedre. Der meldte sig frykt for vareknapphet, og det hendte jo ofte at man ikke kunde få de materialer man skulde ha, eller iallfall måtte vente lenge på dem. Tidene var også på mange måter usikre, preget av nervøsitet, følelse av utrygghet og de svære rustninger. Dertil kom den sterke prisstigning fra høsten 1936 som gjorde at man søkte å sikre sig mens prisene ennu var rimelige. Det var altså helt naturlige årsaker som lå til grunn for den stigende innførsel. Der blev stillet betydelige krav til bankene for finansiering av disse tilførsler utenfra og det var naturlig for bankene å imøtekomme disse krav. Særlig var importen forsert i 2net kvartal 1937, delvis før og efter. Det merkedes dels på bankenes utlån som steg ganske raskt, og det merkedes videre på valutatilgangen, idet der trengtes så meget til å dekke importen, og overskuddet som blev tilført Norges Bank avtok vesentlig. Senere ut på året meldes det at lagrene minsker og at importen blir mere normal. Med den begynnende prisnedgang blev det heller ikke så lett å få varene avsatt som man hadde regnet med.

Resultatet er blitt et meget stort underskudd på handelsbalansen som imidlertid vil opveies ved andre poster på betalingsbalansen, særlig skibsfartens avkastning. Sannsynligvis vil overskuddet på betalingsbalansen vise sig å være større i 1937 enn i tidligere år.

I det hele har man ikke kunnet se noget alarmerende i denne vår utenrikshandels utvikling. Det er naturlige virkninger av de foreliggende årsaker.

Men så snart som utviklingen kan ansees for å være faretruende vil tiden være inne til å gripe inn for å gjenoprette likevekten, og da vil man kunne appellere til bankene og til forretningsstanden om å hjelpe til for å holde igjen.

Så kommer jeg til det tredje avsnitt, *valutamarkedet*. Dette har utviklet sig meget gunstig og der har vært stor tilstrømning i året. Særlig har avkastningen av skibsfarten vært rik, og til tross for at store beløp har vært anvendt til avbetaling på eldre gjeld i utlandet og avdrag på nybestillinger har tilførslene vært rikelige. Nogen få nye lån i utlandet har heller ikke vært

å undgå. På den annen side har valutabehovet også vært meget stort, særlig til dekning av importen som nevnt. Allikevel har tilgangen til Norges Banks beholdninger vært større enn i tidligere år. Særlig faller den på annet halvår. Her spiller det inn både for skibsfart og eksport at gamle salgs- og befraktningskontrakter etterhånden falt bort og de høiere løpende noteringer blev effektive. Alt medregnet andrar økningen av Norges Banks tilgodehavender i utenlandsk mynt i året 1937 til 134 millioner kroner (ikke fratrukket det gull som blev ført over fra valuta- til den egentlige gullbeholdning). Norges Bank har samlet inn og lagt til side alt som har vært tilgjengelig, og den første og viktigste anvendelse er å anbringe disse midler på den måte som best kan sikre og styrke vår stilling når det senere trenges. Under de nuværende forhold er det vanskelig å opnå nogen nevneverdig forrentning av tilgodehavender i utlandet. For korte midler er renten meget lav. Hovedsynspunktet blir å fordele midlene på den sikreste måte.

Vårt land er som tidligere interessert i å medvirke til å gjøre forholdene på det internasjonale gull- og valutamarked mest mulig stabile. De nordiske land har søkt å oprettholde stabile kurser like overfor £ og innbyrdes. De vil nødige bringe nogen forstyrrelse inn der hvor man har funnet en foreløbig likevekt. Vi har heller ikke funnet det hensiktsmessig å foreta nogen endring i kursen på norske kroner like overfor de valutaer som de har stått på linje med.

Så skal jeg ta op et fjerde punkt, *vår utenrikske gjeld*. En viktig opgave er det å bringe ned vår offentlige gjeld i sin almindelighet og i ennu sterkere grad gjelden til utlandet så langt dette ligger innenfor mulighetens grenser.

Vårt mellemværende med utlandet er sammensatt av en rekke forskjellige poster. Vi har alle de løpende forretningsmessige poster som flyter av handel og omsetning og som man bare kan ønske vil vokse både den ene og den annen vei, altså betaling for varer, tjenester, bankenes mellemværende, forretningsmenns beholdninger m. v. Men den faste del av gjelden er det som bør søkes bragt ned, og store deler av de lånte midler er ikke anvendt på en sådan måte at de forrenter sig selv. Det vil være til varig styrke for vårt land at der avbetales på denne gjeld. Opgjørene for 1932—1936 har vist en reell nedgang i vår nettogjeld og denne utvikling bør fortsette. Det er en av de oppgaver man må stille i forgrunnen under en konjunktur.

I en årrekke har som bekjent den internasjonale kapitalbevegelse vært på det nærmeste stengt. Lånemarkedet har vært i høi grad uberegnelig. Til tider regnes et lån for å være en særlig gunst der innrømmes låntageren, til andre tider stiller de utenlandske långivere sig temmelig slepphendt.

Alene dette taler for at man såvidt mulig minsker behovet for lån i utlandet. Når dertil kommer den risiko som man har ved lån i utenlandsk valuta så lenge der ikke er opnådd større internasjonal stabilitet, tilsier alle hensyn at man søker å innskrenke lånene til de tilfelle hvor nytten er oplagt.

Man ser også at våre forretningsmenn i stor utstrekning har dekket sin gjeld i utlandet og mange har flyttet sin gjeld i utlandet over til Norge.

Der synes nu å være enighet om at offentlige lån i utlandet bør være en sjeldenhet. Men skal der være nogen nytte i dette strev, så må man sikre sig mot at man senere når tidene blir tunge skal springe rundt til andre land og be om lån.

Våre interesser tilsier videre at vår gjeld til utlandet fordeles over flere land og ikke dynges op i et enkelt land.

I rekken av land, ordnet etter sitt mellemværende med andre land, inntar vi en mellomstilling. Vi har først de store, men få kreditorasjoner, så følger en rekke andre land med beskjednere overskudd av tilgodehavende, og derefter debitorlandene. Norge står som debitorland ikke så langt nede på stigen. Men nu bør vi komme op noen trin.

Efter det siste oppgjør av betalingsbalansen for 1936 hadde vårt land i det år å utrede renter og dividender til utlandet for 92 millioner kroner og en tilsvarende inntektspost av 18 millioner. Det blir altså en nettoutgift på 74 millioner kroner.

Som sagt gis der nu en leilighet til å gjøre en ekstra anstrengelse. Vi har også sett det som en meget stor oppgave for Norges Bank å medvirke her. Jeg har allerede nevnt som det første mål å trygge vår fremtidige stilling, men en annen oppgave som ikke står i motstrid hermed er å bidra til nedbringelse av vår utenrikske gjeld. Her er plass for en innsats fra Norges Bank, så langt evnen rekker. Som et ledd i dette arbeide har vi gjort ganske betydelige innkjøp av norske obligasjoner i utenlandsk valuta, vesentlig statsobligasjoner. I alt har vi idag innkjøpt for tilsammen 60 millioner kroner. Disse obligasjoner som bokføres under innenlandske obligasjoner tilhører i virkeligheten vår valutabeholdning. De minsker valutabehovet i årene fremover. En annen måte å bringe gjelden ned på er å innfri helt enkelte utenlandske lån.

Dette arbeide med nedbringelse av den utenlandske gjeld er under utvikling og nærmere opplysninger vil kunne gis ved neste anledning. Resultatet vil jo også avhenge av den fortsatte strøm av valuta.

Jeg kommer så til det femte og siste avsnitt, *obligasjonsmarkedet*. Et av de store mål for norske banker er å bygge bedre ut vårt hjemlige obligasjonsmarked. Jeg nevnte at vi får legge an på i større grad å greie oss med vårt hjemlige kapitalmarked i fremtiden, men derved får opsparingen her i landet så meget mere å bety. For det vil bare være gjennom øket opsparing at vi kan nå frem til gunstige vilkår. Derfor har jeg også i tidligere år søkt å vise hvor viktig det er å vie ophjelp av opsparingen en større interesse.

Jeg har bl. a. fremholdt det beklagelige i at renteskatten, som i sig selv er fullkommen riktig, er utlignet etter regler stridende mot rettferdige prinsipper for skatteutligningen, som bl. a. krever at inntekter under eksistensminimum skal være fri for skatt, og at inntekter fra denne grense og et stykke opover skal være underkastet en lettere beskatning. Jeg tenker ikke her på den skade det gjør et enkelt år og for den enkelte bank, men på den hemning som det i det lange løp betyr for utviklingen av vårt obligasjonsmarked. Renteskatten er en av flere grunner som bidrar til at der ikke er den samme tilgang av de små innskuddsbeløp som før. For sparebankene viser innskuddene i store deler av landet nedgang eller stillstand. I privatbankene har det derimot vært vekst i innskuddene. Det er for en stor del bedriftene som har gjort disse innskudd. Ikke sjelden har næringsdrivende dekket inn sin hele gjeld og står nu som innskytere. Disse innskudd er imidlertid av en noget annen natur, de vil før eller senere trenge til forretningens drift, til nyanskaffelser, til modernisering o. s. v. De små innskudd som er av mere varig natur er ikke med i så stort tall som det var å ønske.

Det lettere marked er fremgått av den større virksomhet og stigende

avkastning, og den skyldes altså i sterk grad de næringsdrivendes dyktighet, flid og vinnskibelighet.

Obligasjonskursene har vært gjenstand for en vesentlig bedring. I mai måned stod $4\frac{1}{2}\%$ statsobligasjoner i pari og i begynnelsen av 1938 var 4-prosentene kommet litt over pari. Norges Banks direksjon fant det da også berettiget å sette vekseldiskontoen ned til $3\frac{1}{2}\%$ fra 5. januar i år.

Dermed har der åpnet sig mulighet for en ny rekke konverteringer. Forhåpentlig vil det denne gang lykkes å la disse konverteringer så vel som de nødvendige nye lån komme i tur og orden, således at markedet ikke ødelegges derved at der stilles krav over evne.