

MODERNE PROBLEMER I PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN¹⁾

AV ERLING PETERSEN

U MIDDELBART etter krigens slutt var den pengepolitiske problemstilling meget klar. I alle land hadde krigstidens finansiering ført med seg en sterk utvidelse av penge- og kredittstørrelsene. Ved direkte kontroll hadde det i krigstiden lykkets å holde prisnivået relativt nede. Ved krigens slutt eksisterte det derfor en latent inflasjon. De oppblåste penge- og kredittstørrelser øvet et trykk på prisnivået som ikke hadde funnet utløp.

Det å beherske denne latente inflasjon ble det dominerende problem i den økonomiske politikk. Den oppgave man sto overfor var således helt på det rene, men det var høyst delte meninger om hvordan den helst burde løses.

I enkelte heldigstilte land som f. eks. De forente stater, viste det seg ikke nødvendig å foreta seg så meget for å overvinne inflasjonspresset. Med en moderat stigning i prisnivået da priskontrollen ble opphevet og ved en øking i produksjonen av sivile varer, kunne man uten drastiske tiltak av noen art komme fram til en brukbar markedsbalanse. Inflasjonsfaren ebbet tydeligvis ut i 1948. Det kan dog være at det omslag i markedsstillingen man den gang fikk, bare er en utslettelse slik at inflasjonsspørsmålet, om enn i en meget moderat grad, igjen kan bli aktuelt i De forente stater.

I visse land brøt utviklingen sin egen vei. Det latente prispress slo der ut i en faktisk prisstigning. Spenningen mellom penge- og varestørrelsene fikk på den måte en utløsning. Frankrike, med en prisindeks på noe over 2000, kan kanskje nevnes som et typisk eksempel på denne utvikling, om man holder de egentlige storinflasjoner, som f. eks. i Hellas, utenfor.

Mange land sto imidlertid allerede umiddelbart etter krigens slutt foran et valg av både mål og midler i sin anti-inflasjonspolitik. Den faktiske utvikling har vært forskjellig i de enkelte land, men om man forenkler problemstillingen, kan man si at i alle land hvor den latente inflasjon skapte diskusjon, var det to tankeretninger som sto mot hverandre. Hver av dem førte fram til en prinsipiell linje i den økonomiske politikk.

Den ene av disse tankeretninger kan best kalles den monetære. Den

¹⁾ Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 22. marts 1950.

MODERNE PROBLEMER I PENGE- OG VALUTAPOLITIKKEN¹⁾

AV ERLING PETERSEN

U MIDDELBART etter krigens slutt var den pengepolitiske problemstilling meget klar. I alle land hadde krigstidens finansiering ført med seg en sterk utvidelse av penge- og kredittstørrelsene. Ved direkte kontroll hadde det i krigstiden lykkets å holde prisnivået relativt nede. Ved krigens slutt eksisterte det derfor en latent inflasjon. De oppblåste penge- og kredittstørrelser øvet et trykk på prisnivået som ikke hadde funnet utløp.

Det å beherske denne latente inflasjon ble det dominerende problem i den økonomiske politikk. Den oppgave man sto overfor var således helt på det rene, men det var høyst delte meninger om hvordan den helst burde løses.

I enkelte heldigstilte land som f. eks. De forente stater, viste det seg ikke nødvendig å foreta seg så meget for å overvinne inflasjonspresset. Med en moderat stigning i prisnivået da priskontrollen ble opphevet og ved en øking i produksjonen av sivile varer, kunne man uten drastiske tiltak av noen art komme fram til en brukbar markedsbalanse. Inflasjonsfaren ebbet tydeligvis ut i 1948. Det kan dog være at det omslag i markedsstillingen man den gang fikk, bare er en utslettelse slik at inflasjonsspørsmålet, om enn i en meget moderat grad, igjen kan bli aktuelt i De forente stater.

I visse land brøt utviklingen sin egen vei. Det latente prispress slo der ut i en faktisk prisstigning. Spenningen mellom penge- og varestørrelsene fikk på den måte en utløsning. Frankrike, med en prisindeks på noe over 2000, kan kanskje nevnes som et typisk eksempel på denne utvikling, om man holder de egentlige storinflasjoner, som f. eks. i Hellas, utenfor.

Mange land sto imidlertid allerede umiddelbart etter krigens slutt foran et valg av både mål og midler i sin anti-inflasjonspolitik. Den faktiske utvikling har vært forskjellig i de enkelte land, men om man forenkler problemstillingen, kan man si at i alle land hvor den latente inflasjon skapte diskusjon, var det to tankeretninger som sto mot hverandre. Hver av dem førte fram til en prinsipiell linje i den økonomiske politikk.

Den ene av disse tankeretninger kan best kalles den monetære. Den

¹⁾ Foredrag i Nationaløkonomisk Forening den 22. marts 1950.

bygger på følgende resonnement: Det mest unormale trekk i den økonomiske situasjon etter krigen var den sterke øking av pengemengden. Den hadde ennå ikke fått tid eller anledning til å slå igjennom i form av høyere priser. Den hadde heller ikke avsatt seg i gjeldsforhold og på den måte skapt en bundet situasjon slik som etter første verdenskrig. Det mest nærliggende måtte derfor være ved engangsoperasjoner og ved kontraktiv pengepolitikk å bringe pengemengden og kredittstørrelsene ned i mer normale dimensjoner. På den måte ville man skape en bedre harmoni mellom hovedstørrelsene i økonomien og dermed legge grunnlaget for en mer regulær økonomisk politikk.

En omfattende reduksjon av pengemengden måtte bety at samfunnets medlemmer ble fratatt kjøpekraft uten å få direkte motytelser. Formene kunne være forskjellige, men hovedsaken var at staten ikke igjen brukte den kjøpekraft den la beslag på. For samfunnet som helhet måtte det derfor oppstå et direkte nettotap av nominell kjøpekraft. En slik pengeinndragning måtte nødvendigvis bli upopulær. Man måtte derfor regne med at den ville få mange motstandere i de grupper av befolkningen som fortrinnsvis kom til å bære byrdene ved inndragningen.

Viktigere var det imidlertid at det overalt hvor slike engangstiltak kom på tale, ble reist motstand på et rent prinsipielt grunnlag. Det resonnement som her ble lagt til grunn, fulgte vesentlig en ikke-monetær linje. Man kan sammenfatte det under betegnelsen reguleringslinjen.

Motstanderne av den monetære linje eller saneringslinjen som man også kan kalle den, hevdet at det i og for seg var helt unødvendig å legge byrder på befolkningen i form av en pengeinndragning for derved å redusere pengemengden. Det var andre midler som etter deres mening var mer hensiktsmessige når det gjaldt å beherske den latente inflasjon. I første rekke kom her den direkte priskontroll. Det var i den anledning ikke nødvendig å bygge ut noe nytt system fordi praktisk talt alle land hadde et temmelig fullstendig prisreguleringssystem i virksomhet fra krigens dager. Det ville derfor være tilstrekkelig å fortsette priskontrollen etter de samme linjer som hadde vist seg såvidt effektive i krigstiden.

En prisregulering som går ut på å holde prisene nede, må nødvendigvis føre til også andre regulerende inngrep i det økonomiske liv fordi kunstig lave priser skaper vareknapphet hvis ikke tilførslene er usedvanlig rommelige. Prisregulering som anti-inflasjonsmiddel måtte derfor bygges ut med kvantumsregulering som rasjonering og kvotetildelinger i sin alminnelighet. Tilhengerne av dette syn anså imidlertid ikke dette for noen mangelen. Heller tvert imot. De ønsket ut fra sitt prinsipielle syn på den økonomiske politikk en gjennomregulert økonomi. Planøkonomi er en annen betegnelse på dette system.

For tilhengerne av reguleringstanken var de oppsvulmede penge- og

kredittstørrelser i og for seg ikke noen betenkelighet. Den potensielle inflasjonsfare de kunne representere, mente reguleringsøkonomene å kunne holde effektivt i sjakk ved hjelp av direkte priskontroll. Pengerikelighet var tvert imot et element som gikk nokså hendig inn i systemet. For det første ville pengerikeligheten i forbindelse med de fastbundne priser skape en vareknaphet som ville gjøre det innlysende nødvendig å opprettholde kvantumsreguleringer. For det annet ville pengerikeligheten på grunn av det alminnelige kjøpepress den skapte, nettopp gi muligheter for den type av regulering som det ville være mest nærliggende å benytte. Eksisterer det et alminnelig kjøpepress, er det nemlig teknisk enkelt å dirigere både produksjonskrefter og forbruk gjennom enkle bremseeffekter. Når det overalt er for mange kjøpere, kan man gjennom rasjoneringer tildele de grupper man ønsker å gi preferanse, de nødvendige kvanta og holde andre borte fra markedet. En direkte kvantumsregulering enten det er en merkerasjonering eller en lisensrasjonering på grunnlag av et kvotesystem, er forholdsvis overkommelig å praktisere for en sentralledelse i det økonomiske liv. Ganske annerledes vanskelig er det om man er nødt til å gjøre bruk av positivt stimulerende effekter for å dirigere produksjonskreftene. Det har alltid vist seg lettere for statsmyndighetene å begrense antallet av kjøpere eller den mengde de kan kjøpe, enn det er å skaffe kjøpere til veie i de tilfelle hele produksjonen ellers ikke finner avsetning.

Pengerikeligheten hadde også en annen fordel. Den ga som biprodukt billige penger. Ved en usedvanlig stor pengemengde som ikke har fått virke fullt ut på prisene, vil rentesatsene nødvendigvis måtte bli eksepjonelt lave. Ønsket om å holde lave rentesatser har alltid mange tilhengere i et samfunn. Motivene for disse ønsker kan være ulike. Politisk sett har de lave renter den fordel at de gir en fordeling av nasjonalinntekten som er gunstigere for den store masse. Sosialt sett har de lave renter den fordel at de lar debitorerne i samfunnet slippe relativt billig. Videre er lave renter alltid en stimulanse for investeringene. Det siste moment vil kunne tillegges stor vekt i en gjenreisingsperiode da hovedoppgaven er å gjenvinne krigens realkapitaltap.

På dette område har tankegangen hos motstanderne av den monetære linje utvilsomt vært påvirket av Keynes og Keynes-læren. Pengemengden er blitt betraktet som en størrelse som først og fremst har betydning for rentenivået. Pengemengdens eventuelle virkninger på etterspørselen kommer helt i annen rekke. Det avgjørende for etterspørselen er etter denne tankegang ikke pengemengden, men den løpende inntekt. Det er derfor også en økende nominell inntekt som er den egentlig farlige inflasjons-skapende faktor. Det er også en typisk Keynes-tanke. For inntektsutviklingen spiller igjen lønnsatsene en avgjørende rolle. Motstanderne av den monetære linje var fullt klar over den fare som kunne ligge i en øking av

de nominelle lønninger om man først hadde en situasjon med latent inflasjon. Men for dem ble selve pengemengden en sekundær størrelse. Den hadde umiddelbart ingen vesentlig innflytelse på etterspørselens størrelse. Derfor ville heller ikke det prispress som kom fra den usedvanlig store pengemengde, betegne noen egentlig fare om man bare maktet å holde de løpende inntektsutbetalinger under kontroll. Konklusjonen av det måtte være at spesielle pengepolitiske tiltak for å bringe en del av den unormale pengeforsyning ut av verden, ikke hadde noen egentlig berettigelse.

Det er således tydelig at tilhengerne av de to her nevnte tankeretninger måtte være fundamentalt uenige når det gjaldt tiltak som gikk ut på direkte å redusere pengemengden i samfunnet.

På grunn av det forskjellige grunnsyn oppsto det overalt hvor det ble diskutert hvilke tiltak den latente inflasjon ville gjøre berettiget, en ren økonomisk-politisk drakamp. Styrkeforholdet mellom de to leire har variert fra land til land. Resultatet av drakampen har derfor også vært høyst forskjellig. Det kan kanskje best illustreres ved å plukke ut enkelte typiske punkter på den skala man kan stille opp i denne henseende.

I Storbritannia hadde reguleringsmentaliteten klar overvekt. Tross en betydelig stigning i pengemengden i løpet av krigen ble det ikke satt i gang noen engangstiltak for å redusere den. De moderate konsesjoner til den monetære linje har tatt formen av overskudd på statsbudsjettet. Men virkningen av det på penge- og kredittstørrelsene har vært liten.

I Norge forelå det allerede før krigens slutt detaljert utarbeidede planer om en omfattende pengereduksjon. Den ble også gjennomført i september 1945, men på en temmelig halvhjertet måte. Allerede i november samme år ble den restriktive pengepolitiske linje forlatt. Siden den tid har reguleringslinjen vært temmelig enerådende. Nettoresultatet har derfor vært at de monetære tiltak ikke har kunnet prege utviklingen. Pengemengden har vært stigende.

I Danmark kan man vel si at saneringslinjen har vært gjennomført, men i en relativt moderat form. Det mest interessante eksempel på den monetære linje finner man vel kanskje i Belgia hvor en prisstigning kombinert med en restriktiv pengepolitikk helt har eliminert den latente inflasjon.

Om vi nå etter 5 etterkrigsår forsøker å vurdere situasjonen, må man vel kunne si at ingen av de land som har forsøkt seg på anti-inflasjonspolitikk har kunnet føre den fram til et ubetinget tilfredsstillende resultat. Utviklingen har ikke vært så gunstig som den skulle være etter det teoretiske skjema, hverken i de land som har fulgt den monetære linje eller i de som har fulgt reguleringslinjen. Selv der hvor politikken tilsynelatende har nådd sitt umiddelbare mål, har det oppstått balanseproblemer av avgjørende betydning. I de land som har kunnet bevare fullbeskjeftigelsen,

har det vist seg avgjørende mangel på balanse i den indre økonomi og enda mer gjelder det at den ytre økonomi er kommet ut eller har fortsatt å være ute av likevekt. Valutabalanseproblemene har derfor fått en dominerende karakter. I de land som på den annen side har fått en viss balanse i den indre og kanskje til dels også i den ytre økonomi, har arbeidsledigheten dukket opp som et problem.

Norge er et utpreget eksempel på den første type av land. Fullbeskjeftigelsen er blitt opprettholdt i alle etterkrigsårene. Men balansesituasjonen i den indre økonomi later meget tilbake å ønske, og den manglende valutabalans har skapt en likefram prekær situasjon.

Et ytterpunkt i den annen retning danner Belgia. Her er balansen mellom varer og nominell kjøpekraft gjenopprettet, og valutabalansen er også meget tilfredsstillende. Men til gjengjeld har arbeidsledigheten fått et ganske kritisk omfang.

Det er ikke her nødvendig å gå gjennom hele registeret av mellomformer. Det synes å være grunnlag for den slutning at erfaringene viser at både den monetære linje og reguleringslinjen slik som de er blitt praktisert har ført inn i sekundære vanskeligheter.

Det melder seg da et påtrengende spørsmål til løsning. Er det en ren nødvendighet at de to prinsipielt forskjellige linjer i den økonomiske politikk fører til direkte uønskede resultater som biprodukter av utviklingen? Ligger det med andre ord i begge systemer en indre motsetning som gjør at ingen av dem kan føre fram til en situasjon hvor man oppnår både fullbeskjeftigelse og balanse i den indre og den ytre økonomi? Hvis dette tragiske resultat ikke er nødvendig, hva er da betingelsene for at man kan undgå det? Det er i virkeligheten det sentrale spørsmål i pengepolitikken i våre dager.

For å komme disse problemer nærmere inn på livet, la meg først analysere det som har vært kalt reguleringslinjen. Det vil være naturlig for meg i denne forbindelse å ta Norge som et eksempel, fordi vi der har systemet i renkultur.

Den norske økonomiske etterkrigspolitikk har hittil (mars 1950) oppnådd ett håndfast resultat. Den har helt kunnet forhindre den latente inflasjon i å slå ut i en prisinflasjon. Man har med andre ord oppnådd å bevare prisstabiliteten. Ved krigens slutt lå leveomkostningsindeksen på 155 når 1938 settes lik 100. I februar i år kunne tallet ennå noteres i 159. Stigningen har således hittil vært helt ubetydelig. Det er den direkte prisregulering støttet av subsidier som har ført til dette resultat. Den sterke binding av prisene har imidlertid ikke forhindret en betydelig produksjonsstigning i etterkrigstiden. I seg selv må derfor den oppnådde prisstabilitet regnes som et avgjort pluss. Det taler i samme retning at det på grunn av prisstabiliteten har vært mulig å gjennomføre arbeidsfred i hele etterkrigsperioden. Denne

arbeidsfred har dog på en annen måte vært meget kostbar. Tross det relativt stabile prisnivå er de nominelle lønninger stadig blitt satt i været. Det har derfor foregått en sterk nominell inntektsstigning. Mens leveomkostningene som sagt bare ligger 59 pst. over førkrignivået, ligger gjennomsnittlige lønnsats vel 90 pst. høyere. Inntektsstigningen i etterkrigstiden kommer også til syne i nasjonalinntekten. For 1946 var den beregnet til 7,9 milliarder kr. I 1949 regnes den å være kommet opp i 10,5 milliarder kr. Nå var det i 1946 ikke realøkonomisk full dekning av den store nominelle inntekt. Det var heller ikke tilfelle i 1949. Man har derfor hatt et løpende kjøpekraftspress. Det er utvilsomt mindre nå enn det var ved krigens slutt, men den reduksjon som eventuelt har foregått, har ikke vært stor nok til å bringe kjøpepresset ut av verden.

I Norge var det ved krigens slutt en oppsamlet kjøpekraft som øvet et vesentlig press på varemarkedene. De saneringstiltak i form av seddelsveksling, binding av bankinnskudd og engangsskatt på formuesstigning under krigen som ble gjennomført i september 1945, var som tidligere nevnt temmelig ufullstendige. Fra november samme år ble de billige penges politikken satt i system. Målet for pengepolitikken ble ikke lenger å redusere pengemengden for derved å lette kjøpepresset. Den pengemengde ble ansett for å være den mest hensiktsmessige som skapte en tilstrekkelig stor likviditet til å holde rentesatsen for langsiktige obligasjoner nede på $2\frac{1}{2}$ pst. Pengemengden hadde dermed fått en nokså passiv funksjon, og den ble regulert etter andre hensyn enn kjøpekraftssituasjonen. Særlig utpreget er dette kommet til syne i tiden etter 1. juli 1949 da staten har gått inn for å tilbakebetale i løpet av ett år 1,4 milliard kr. i statsveksler, hvilket betyr en tilsvarende utsprøyting av frisk likviditet i markedet. For etterkrigsperioden som helhet kan man derfor vanskelig snakke om noen restriktiv pengepolitikk. La meg illustrere det med et par tall. Ved utgangen av 1945 var publikums beholdning av sedler og folioinnskudd i bankene 4 milliarder kr. Ved siste årsskifte var tallet kommet opp i 5 milliarder. Det vil si at pengeomløpet ligger mer enn 7 ganger så høyt som før krigen og det med en prisstigning som etter leveomkostningene bare har vært 60 pst.

Det har således i etterkrigstiden gjort seg gjeldende et dobbelt kjøpekraftspress, nemlig både fra den unormalt store pengemengde og fra de stadig økende nominelle inntekter. Som tidligere nevnt har det ikke fått anledning til å slå ut i prisstigning, langt mindre åpen inflasjon. Men de svake sider ved utviklingen er etter hvert blitt framtrædende. Det har således oppstått forskyvninger i produksjonsstrukturen, som ikke kan anses for heldige. Kjøpepresset har skapt en drivhusøkonomi hvor alt kan selges og hvor derfor lønnsomheten ikke lenger er en pålitelig regulator. Et karakteristisk trekk er forskyvningen mellom eksportproduksjonen og

hjemmeproduksjonen. I forhold til nivået 1938 lå produksjonen i eksportindustrien siste år på 106 mens hjemmeindustrien var oppe i et produksjonsnivå på hele 153. Et annet utslag av pengerikligheten og den derav følgende vareknapphet har vært at folk, som det heter, har kjøpt fritid. Derved er tilbudet av arbeidskraft blitt redusert til tross for at den allerede på forhånd var en knaphetsfaktor.

De produksjonsstrukturelle forskyvninger er ikke så åpenbare at de lett fattes av det alminnelige publikum. På andre områder er imidlertid balanseforstyrrelsene blitt direkte iøynefallende. I den indre økonomi gjelder det først og fremst subsidiene.

Når det indre prisnivå har kunnet holdes så relativt stabilt tross det store kjøpekraftspres som har eksistert i hele etterkrigstiden, er årsaken ikke bare en streng priskontroll. Den avgjørende faktor har vært de store subsidier som staten har bevilget til prisstøtte. De har i hele etterkrigstiden vært voksende. For dette budsjettår er det bevilget 600 mill. kr., men det er allerede klart at totalbeløpet vil komme til å ligge et par hundre mill. kr. høyere. På grunn av devalueringen og den større produksjon av subsidierte varer regner man med at subsidiebeløpet i kommende budsjettår vil komme opp i 1100 mill. kr. om prisnivået skal opprettholdes uforandret. Alle parter er enige om at det vil overstige enhver rimelig grense. Av en nasjonalinntekt på 10 milliarder kr. trekker det offentlige inn fra de private 4 milliarder. Ikke mindre enn 2 av disse milliarder er rene inntektsoverføringer og således ikke direkte nødvendige for å dekke omkostningene ved den offentlige drift. Det er grenser for hvor meget staten kan ta inn fra publikum med en hånd og dele ut med den annen. Ut fra dette synspunkt har regjeringen foreslått at subsidiebeløpet for kommende budsjettperiode skal reduseres til 600 mill. kr., dvs. omtrent halvparten av det som trenges for å opprettholde prisstabiliteten. Den kan da ikke lenger gjennomføres, og anti-inflasjonspolitikken, slik som det har vært mulig å drive den i reguleringsøkonomien, har tapt en av sine vesentlige skanser. Denne ventede utvikling vil også vise at prisstabiliteten hittil har vært mer tilsynelatende enn reell. Det har vært en stadig økende pressdannelse i systemet som har vært dekket over av økende subsidier helt til man nå har nådd sprengpunktet. Prisstabiliteten har således vært en kortvarig illusjon. Når den nå bryter sammen, er det et tegn til at mangelen på balanse i den indre økonomi til slutt også har slått igjennom på dette punkt¹⁾.

Det er imidlertid et annet balanseproblem som i øyeblikket er mer påtrengende. Den store pengeriklighet som har vært tolerert, om ikke direkte tilskyndet, av reguleringspolitikken tilhengere, har skapt en unormalt stor etterspørsel også etter utenlandske varer. Pengerikligheten har derfor

1) Subsidiereduksjonene og dermed prisforhøyelsene ble gjennomført fra 3. april 1950.

bidratt til å skjerpe valutaknapheten. Virkningen har vært to-sidig idet eksportvirksomheten også har vært hemmet av den store absorpsjonsevne som hjemmemarkedet har hatt. For å nevne et eksempel har forskjellige hjemmeindustrier absorbert så meget arbeidskraft at det er blitt for lite til full drift i skogene. Det har derfor blitt avvirket for lite tømmer, hvilket igjen gir seg utslag i at treforedlingsindustrien ikke kan utnytte sin produksjonskapasitet fullt ut til tross for at avsetningsforholdene i etterkrigstiden har vært glimrende.

Av den produksjon som faktisk har funnet sted av typiske eksportprodukter, har også hjemmemarkedet absorbert langt mer enn tidligere. I 1938 regnet man med at $\frac{2}{3}$ av eksportindustriens tilvirkning ble sendt ut av landet. I 1948 var det ikke stort over halvparten som ble eksportert mens resten ble brukt hjemme.

Den sterke etterspørsel etter utenlandske varer og den begrensede tilgang på eksportprodukter — begge mer eller mindre direkte eller indirekte virkninger av pengerikeligheten — har i seg selv skapt en akutt valutaknaphet. For å holde forbruk og investering oppe og videre for å sikre fullbeskjeftigelse, har det vært nødvendig å bruke valuta langt ut over den løpende tilgang. Det har først og fremst gått ut over valutabeholdningen. Ved årsskiftet 1945/46 hadde Norge en nettofordring på utlandet på + 1 milliard. Ved siste årsskifte var stillingen så sterkt redusert at vi i steden for en nettofordring hadde en nettogjeld på omtrent 2 milliarder kr.

I øyeblikket er valutabeholdningene temmelig minimale. I 1950 løper imidlertid Marshall-hjelpen inn med hele 1055 mill. kr. Det dekker 90 pst. av underskuddet på betalingsbalansen. Men vi vet at Marshall-hjelpen dermed har nådd høydepunktet og kommer til å gå nedover for endelig å forsvinne i 1952.

Tross denne støtte har imidlertid Norge for tiden underskudd på sin betalingsbalanse med praktisk talt alle andre land. Denne situasjon har nå vart i atskillig tid, og det er etter hvert opparbeidet ganske store beløp i kortsiktig valutagjeld til utlandet. Det gir valutasituasjonen en overordentlig labil karakter. Skulle disse kortsiktige kreditter som dels består av plafondkreditter og dels av overtrekkinger på plafonder, bli forlangt betalt på kort varsel, vil underskuddene på betalingsbalansene med de enkelte land bli vanskelige å mestre. Også på dette punkt har derfor den bevarte pengerikelighet skapt en spenning som i dag ikke synes å være langt fra bristepunktet.

Det ligger i det ikke-monetære system at det ikke kan akseptere bevegelige valutakurser som et balansefremmende virkemiddel. Skal den latente inflasjon holdes under kontroll ved prisregulering, må også valutakursene holdes konstante. Det forhindrer ikke at de spenninger som dette system

forårsaker, fra tid til annen kan sprengte valutakursene. Man får da med en gang så å si et oppdemmet tilpassingsbehov. Følgelig vil også utslagene lett bli sterkere enn om de hadde fått gjøre seg gjeldende litt etter litt.

Det var en slik kurstillpassing i strid med reguleringsøkonomiens prinsipielle linjer vi var vitne til i september i fjor. Det var Storbritannia som satte devalueringsskredet i gang og derved satte andre land i en akutt tvangssituasjon. Det er imidlertid et åpent spørsmål om ikke andre reguleringsland, f. eks. Norge, etter noen tid ville fått et selvstendig påtrengende behov for en devaluering. Holder et land med latent inflasjon valutakursene fast på land hvor byttet mellom penger og varer kan foregå i et fritt marked, vil den fritt anvendbare valuta synes billig i inflasjonslandet. Det vil derfor bli en sterk etterspørsel etter denne valuta til de fastbundne kurser. Før eller senere kan spenningen på valutamarkedet bli så stor at den nødvendiggjør en kursjustering, dvs. en devaluering.

Men som sagt, prinsipielt kan reguleringsøkonomien ikke akseptere variasjon i valutakursene som noe etterspørselsbegrensende middel. Til det formål vil reguleringsystemet benytte lisensordninger. Av de mange etterspørgere etter valuta settes de utenfor som ikke kan få sine behov klassifisert som prioriterte av myndighetene. Med gjennomført valutakontroll basert på lisenssystemet vil myndighetene rent juridisk kunne ha herredømme over valutaforbruket. Teoretisk foreligger det derfor mulighet for at det kan tilpasses rasjonelt etter tilgangen. I praksis stiller imidlertid saken seg annerledes. Det kan være at fullbeskjeftigelse og andre mål som myndighetene har satt opp, bare lar seg realisere ved en overlisensiering av valuta i relasjon til den løpende tilgang. Det er en politikk som kan gjennomføres så lenge landet har valutabeholdninger å tære på eller er i stand til å stifte ny gjeld, eller som det er naturlig å nevne i Marshall-hjelpens dager, om det kan få gaver utenifra. I alle tilfelle har en slik politikk en bestemt tidsbegrensning. Før eller senere viser konsekvensene av den manglende balanse seg.

De sterke tendenser til liberalisering av handelen mellom landene som har gjort seg gjeldende i den senere tid, har i høy grad redusert verdien av lisensordningene som valutakontrollerende middel. Med en gjennomført liberalisering vil man ikke lenger kunne ha kontroll over valutaforbruket. Den latente inflasjon som vel kan holdes i tømme innenlands av en streng prisregulering, vil da slå ut i utenriksøkonomien. Den del av den etterspørsel som ikke kan tilfredsstilles innenlands, vil rette seg mot utenlandske varer og dermed fullstendig sprengte valutamarkedet. Når valutabeholdningene er oppbrukt og kredittmulighetene uttømt, må man enten falle tilbake på en primitiv kvantumsregulering av innførselen, altså gi opp liberaliseringen, eller de bundne kurser vil sprenges.

En liberalisering av utenrikshandelen gjør det derfor nødvendig å finne

andre midler mot den latente inflasjon enn priskontrollen med de dertil hørende tiltak. Det er ennå (mars 1950) uklart hvordan reguleringslandene vil stille seg til dette problem.

Liberaliseringen avdekker den trusel mot den utenriksøkonomiske balanse som en latent inflasjon, selv om den innenlands tilsynelatende er under kontroll, kan forårsake. Men det er ikke liberaliseringen som har skapt den primære mangel på utenriksøkonomisk balanse. Den må søkes i den bevarte latente inflasjon. Sprengningstendensene var til stede før liberaliseringen gjorde dem helt åpenbare.

For Norges vedkommende kan denne sammenheng klart demonstreres uten noen særlig komplisert analyse av forholdene.

Når reguleringslandene i alle fall i første omgang har formådd å løse den første oppgave i anti-inflasjonspolitikken, nemlig effektivt å forhindre at prisnivået kommer i bevegelse oppover, så skyldes det ikke bare en gjennomført prisregulering. For igjen å ta Norge som eksempel har det vært nødvendig for å holde prisnivået konstant, å bevilge stadig økende pris-subsidier. Sprenges først valutakursstabiliteten, vil påkjenningen ved å holde det indre prisnivå konstant, kunne bli for stor. Den vil kunne sprengre den finansielle stabilitet. Gjennom en kjede av begivenheter kan derfor nettopp den ting at man holder den latente inflasjon i sjakk ved direkte priskontroll uten å bekymre seg om pengeforholdene, føre til at den etablerte prisstabilitet brytes. Følgende resonnementskjede kan gjøres gjeldende: En latent inflasjon som bare behandles med ikke-monetære midler, opprettholder et etterspørselspress som er direkte valutabalanseforstyrrende. Den manglende valutabalans sprenger, om ikke for alle så dog for de hardeste valutaer, de bundne valutakurser. Kursstigningen og dermed stigningen i innførselsprisene overbelaster i sin tur subsidiesystemet. En reduksjon her vil bety høyere priser, og dermed er det slutt med prisstabiliteten.

Denne årsakskjede må brytes hvis man skal få en hensiktsmessig utvikling. Det kan gjøres ved at etterspørselspresset reduseres på en slik måte at valutabalansen kan reddes. Det er så meget mer nødvendig om landene går inn for en liberalisering av handelen. Da blir det direkte herredømme over etterspørselens omfang langt viktigere i sine konsekvenser enn en umiddelbar kontroll av prisene.

Er reguleringsøkonomien kommet fram til dette stadium, er et helt nytt moment kommet inn. Den prinsipielle påstand at man kan la den latente inflasjon og dermed kjøpekraftspresset være om man bare direkte kan kontrollere prisene, er dermed falt sammen.

Skal kjøpekraftspresset kunne påvirkes effektivt, må man også ty til monetære tiltak. Om man aksepterer den tankegang som her er lansert, skulle det altså i selve reguleringsøkonomiens behandling av den latente inflasjon

ligge en konsekvens som gjennom en lang og omstendelig utvikling fører over i den monetære linje. Det er utvilsomt at den faktiske utvikling er i ferd med å demonstrere dette i et land som Norge. Om forholdet er av mer almenyldig natur kan selvsagt diskuteres. De idéer som her er framført, vil dog i alle tilfelle ha sin betydning som en arbeidshypotese.

Hvilke resultater har så den monetære linje å oppvise? Fordi den prinsipielt tar sikte på å skape kjøpekraftsbalanse, vil den også ha som umiddelbart mål å skape balanse i den indre økonomi. Rent teoretisk sett vil det alltid finnes en penge- og kredittstruktur som tilfredsstiller dette krav. Det vil da være tilstrekkelig kjøpekraft til å avta hele den produserte mengde til gjeldende priser, og hverken mer eller mindre. Med andre ord hverken inflasjonistiske eller deflasjonistiske tendenser. Om man også gjennom regulering av penge- og kredittstørrelsene kombinert med andre former for regulær økonomiske politikk kan oppnå fullstendig valutabalanse, er et mer tvilsomt spørsmål. Er valutakursene bundet fast til et bestemt nivå, kan det være situasjoner som er slike at folks preferanse for utenlandske varer er så sterk at valutastabiliteten blir truet selv om den totale etterspørsel i samfunnet er riktig dimensjonert. Med bevegelige eller hurtig justerte valutakurser vil man her kunne oppnå en utjevne effekt. I hårdnakkede tilfelle vil imidlertid utslagene i valutakursene kunne bli så store at de gir terms of trade og en endring i hele prisstrukturen av et slikt omfang at den ikke vil bli politisk akseptert. Heller ikke den monetære linje er derfor alltid helt farbar i sin fulle konsekvens.

Det er imidlertid et annet moment som er av større betydning. Det har vist seg at en nedregulering av pengemengden i et samfunn i mange tilfelle har en tendens til å skape arbeidsledighet på visse områder av næringslivet allerede lenge før man er kommet fram til en full kjøpekraftsbalanse. I det moderne samfunn er massearbeidsledighet en ting som politisk og sosialt ikke blir akseptert. Hvis derfor den monetære linje som middel mot en latent inflasjon, i praksis, i motsetning til det forenklede teoretiske skjema, fører til arbeidsledighet, vil den måtte oppgis før den når sitt egentlige mål.

Det moderne samfunn synes her å stå overfor et dilemma. Reguleringsøkonomiens neglisjering av den latente inflasjon viser seg gjennom mange ledd å gi nettopp den stabilitetsforstyrrende virkning man primært forsøker å unngå. På den annen side vil en restriktiv pengepolitikk som er sterk nok til å skape kjøpekraftsbalanse, hvis den forårsaker arbeidsledighet sette seg selv ute av spillet. Det ser her ut som om man står overfor en ren gordisk knute.

Saken ville være enkel hvis man kunne ta forekomsten av arbeidsledighet som et tegn på at den restriktive politikk var ført for langt, med andre ord at den totale etterspørsel var blitt underoptimal. Da kunne bare processen settes i revers. Men så enkelt er det ikke. Arbeidsledigheten synes allerede i

enkelte tilfelle å vise seg på et tidspunkt da etterspørselsforholdene ennå ikke er kommet i balanse selv gjennomsnittlig.

I og for seg strider erfaringene på dette punkt mot det rent teoretiske resonnement om etterspørselsbalanse eller kjøpekraftsbalanse i dets forenklete form. Det må bety at de betingelser som teorien opererer med i denne forenkling, i de bestemte tilfelle ikke er til stede i praksis.

Skal en bestemt penge- og kredittstruktur, eller forenklet, en bestemt pengemengde, kunne gi kjøpekraftsbalanse i samfunnet med full utnyttelse av de produktive muligheter, må det eksistere en ganske høy grad av bevegelse i det økonomiske liv. Læren om kjøpekraftsbalansen som er det teoretiske grunnlag for den monetære linje, bygger på den tanke at prisene er bevegelige og virker som veiledere for produksjonskraftene. Gjør monopolendenser av ulike slag seg gjeldende, vil bedriftene vilkårlig kunne redusere sine produksjonsmengder for å forsvare en bestemt pris mot fall. Produksjonsinnskrenkninger for å holde salgsprisen oppe vil direkte få virkning på beskjeftigelsen. Om etterspørselen etter en bestemt vare går ned på grunn av den restriktive pengepolitikk som føres, vil bedriftene kunne reagere på etterspørselssenkninger ved å minske produksjonen og derved skape arbeidsledighet.

Av en bestemt grunn vil en slik primær arbeidsledighet ikke bli absorbert ved at den ledige arbeidskraft søker inn i andre produksjonsgrener. Arbeidsmarkedet er ikke bare sterkt monopolisert, men det gjør seg gjeldende en sterk strukturell treghet. Frigjort arbeidskraft på grunn av en etterspørselsreduksjon søker ikke så lett over i andre yrker som det ville være nødvendig om en kjøpekraftsbalanse i alle tilfelle skulle kunne kombineres med fullbeskjeftigelse. En arbeider som mister sin stilling, er tilbøyelig til å betrakte seg som ledig så lenge han ikke kan få tilsvarende arbeid på samme betingelser igjen. Han aksepterer ikke den sekundære beskjeftigelse han kunne få.

Hvis arbeidskraften har en slik manglende mobilitet, vil fullbeskjeftigelsen skape problemer hvis man ikke har overretterspørsel.

Betingelsen for en kjøpekraftsbalanse er tilstrekkelig stor bevegelse for arbeidskraften. Det er bare under den forutsetning at en fullstendig kjøpekraftsbalanse i alle tilfelle kan kombineres med fullbeskjeftigelse. Skal man gjøre bruk av den monetære linje, bør man derfor også sørge for å skape den maksimale bevegelse på arbeidsmarkedet om man vil komme fram til tilfredsstillende resultater og ikke bli stoppet på halvveien. Det kan være at betydningen av denne bevegelse har vært noe oversett i de land som har forsøkt å følge den monetære linje i sine bestrebelser på å fjerne den latente inflasjon, og at det er årsaken til de sekundære vanskeligheter som er oppstått.

Også den monetære linje står således overfor en konflikt når den skal

føres ut i praksis. Men denne konflikt er ikke hverken teoretisk eller praktisk uløselig. Men politiske og sosiale hensyn kan bli avgjørende, hvis de baseres på et urasjonelt grunnlag. Publikum kan nekte å finne seg i de byrder som en eliminering av overskuddskjøpekraften fører med seg. Det er også lett å agitere mot pengene som en bremse på etterspørselen. Innvendingene mot en rasjonell pengepolitikk som middel mot latent inflasjon kan derfor bli meget sterke. Derfor er også kanskje inflasjonsfaren på langt sikt betydelig større enn folk er tilbøyelig til å tro.

En bekjempelse av den latente inflasjon er i og for seg et internt spørsmål for det enkelte land. Etter at samordningen av Vest-Europas økonomi er kommet i gang, har imidlertid spørsmålet også fått en tydelig internasjonal karakter. I den europeiske betalingsunion som nå planlegges, vil således landenes ulike behandling av den latente inflasjon skape umiddelbart konfliktstoff. Land med bevart latent inflasjon vil ha underskudd på sin betalingsbalanse, og de vil dermed belaste betalingsunionen og ensidig trekke varer fra kreditorlandene. De vil således ikke egentlig ha betingelser for å være medlem av en betalingsunion hvis hovedoppgave det er å gjøre betalningene multilaterale. På den annen side vil sikkert reguleringslandene beskyldte de land som har fulgt den monetære linje, for å skape arbeidsledighet og dermed redusere eksportmulighetene for andre land og derigjennom skape vanskeligheter for valutabalansen. Skal en betalingsunion kunne virke effektivt, må den øve press både på land som opprettholder en latent inflasjon og derfor er i stadig underbalanse overfor utlandet, og på land som driver en så restriktiv politikk at arbeidsledighet reduserer deres importbehov. Uttrykt konkret vil det si at både utpregede debitorland og utpregede kreditorland må settes under et visst press. Et brukbart virkemiddel vil her være anvendelsen av progressive rentesatser. Det vil gjøre det dyrt for debitorlandene å ha langvarige underbalanser, og det vil på den annen side gjøre kreditorlandene mindre betenkt ved å se kreditsaldiene hope seg opp.

Et annet straffemiddel vil være å forlange en stigende prosent av hard valuta eller gull etter som debitorlandene opparbeider et betalingsunderskudd overfor unionen. Et slikt straffemiddel er meget følbart og skulle derfor i og for seg være meget effektivt. Vanskeligheten er den at de land som ikke er i stand til fullt ut å betale for sin import, som regel har en overordentlig liten reserve av gull eller dollar å disponere. En straffebestemmelse av denne art kan derfor føre til at disse land overhodet ikke kan utnytte sine kredittmuligheter, eller om vi vil kalle det overtrekksmuligheter, overfor unionen og derfor hårdhent må skjære sin innførsel ned på eksportnivået. For å bruke et bilde kan man si at ordningen har samme innhold som det å true fattigfolk med veldige bøter for derved å holde dem innen lovens ramme.

Det beste ville kanskje være å knytte oppsamlingen av kredit- eller debetsaldi sammen med de indre pengeforhold i vedkommende land. La oss følge problemet for et typisk debitorland. Allerede om det oppnår visse utenlandske kreditter, vil det ved salg av den således skaffede valuta trekkes inn kjøpekraft fra publikum. Hvis staten som låntaker avstår fra å bruke de innkomne midler i nasjonal valuta, vil det oppstå en reduksjon av pengemengden. Den vil virke reduserende på etterspørselen og derved motvirke nettopp de krefter som var årsaken til underskuddet på betalingsbalansen. Denne effekt er imidlertid som regel ikke tilstrekkelig effektiv til merkbart å bedre valutabalansen. Det kunne derfor være nærliggende å styrke denne effekt. Det kunne skje ved at debitorlandene ble forpliktet til å betale på sperret konto i seddelbanken f. eks. det dobbelte beløp av den valuta de oppnår ved å overtrekke sin konto i unionen. På den måte ville land med manglende valutabalanse få en effektiv mekanisme som automatisk reduserte pengerikeligheten. Tilsvarende kunne det pålegges kreditorlandene å drive positive open market operations for et visst multiplum av de valutabeholdninger de bygger opp.

På den måte ville man få en dobbeltvirkende balansemechanisme omtrent som en gullstandard med kvotedekning for sedlene. Hvis den ble lojalt etterlevet, skulle man ha muligheter for å holde under- og overskuddene i betalingsbalansen innenfor rimelighetens grenser. Det ville være å følge en monetær linje og ikke, av hensyn til de ellers uheldredelige over- og underbalanser i valutaforholdene, å falle tilbake på en restriktiv handels- og valutapolitikk som vil kunne gjøre alle liberaliseringsbestrebelse illusoriske.