

[Finansministeren.]

beviser, hvilket netto ikke har påvirket pengemængden.

Det afgørende er, at valget mellem at låne i nationalbanken eller på kapitalmarkedet er snævert sammenknyttet med udviklingen i valutastilling, pengeforsyning og rente. I det sidste halve år har den pengepolitiske diskussion været samlet om sammenhængen mellem nedgangen i statens obligationssalg og det deraf følgende træk på nationalbanken på den ene side og valutaforbruget på den anden side. Jeg skal derfor redegøre for årsagerne til de indtrufne forskydninger i statens låntagning.

Den afgørende faktor i de danske pengeforhold i årene 1952 og 1953 var, at der i disse år var et overskud på den løbende betalingsbalance overfor udlandet; gennem eksportørernes salg af den indtjente valuta til nationalbanken skete der en forøgelse af pengeforsyningen og bankernes kasser. På den anden side havde staten et lånebehov på 600—800 mill. kr., som den dækkede gennem salg af obligationer i markedet. Den kunne gøre dette, netop fordi der gennem nationalbankens køb af valuta skete en forøgelse af pengeforsyningen, således at banker og private kunne købe obligationer, uden at deres kasser gik ned. Ved fastsættelsen af salgskurserne på sine obligationer kunne staten i en vis udstrækning øve indflydelse på salgets omfang og dermed på pengeforsyningen og renteniveauet iøvrigt. De fastsatte salgskurser betingede oprindeligt en effektiv rente på ca. 6 pct. og blev kun hævet lidt, efterhånden som valutasituationen forbedredes.

Da nu valutabalancen i løbet af 1953 gradvis ændredes fra overskud til underskud, førte det til, at den tendens til forøgelse af pengeforsyningen, som nationalbankens køb af valuta hidtil havde medført, afløstes af en tendens til nedgang i pengeforsyningen, men da samtidig det løbende salg af statspapirer gik ned, forblev pengeforsyningen praktisk taget uændret.

Efterhånden som valutaunderskuddet viste en stigende tendens, måtte en tilpasning finde sted, enten ved en finanspolitisk stramning gennem højere skatter og begrænsning af statsudgifterne eller ved en ændring af rentepolitikken. Da der ikke kunne opnås tilslutning til højere skatter, gennemførtes først en række besparelser. Samtidig foretoges en stramning af pengepolitikken gennem højere diskonto og nedsettelse af salgskurserne for statsobligationer, hvorved kreditforholdene blev strammet.

Det er ikke desto mindre blevet kritiseret, at staten ikke har forøget salget af sine obligationer tilstrækkeligt til at bringe sit træk på nationalbanken til ophør, hvorfor pengemængden ikke er gået ned i takt med valutastillingen. Denne tankegang synes at hvile på den antagelse, at blot pengeforsyningen krone for krone svinger op og ned med valutabeholdningen, skal forholdene nok trække sig selv i lave. Mon man rigtig har tænkt konsekvenserne af dette igennem? Vi har nu de formentlig strammeste kreditforhold her i landet siden 1931. Den effektive rente for obligationer ligger omkring 6½ pct., og renten for banklån, for slet ikke at tale om rentesatserne på den del af kapitalmarkedet, der ligger udenfor pengeinstitutterne, er endnu højere. Gennem hele 1954 er bankernes kasser blevet gradvis reduceret gennem nationalbankens salg af valuta, statens salg af obligationer samt indbetalinger på metervare- og dollarpræmiekontiene. Bankerne har derfor kun kunnet opretholde likviditeten nogenlunde ved at låne i nationalbanken. I det sidste par måneder har det været næsten umuligt at få bankkredit, og på begyndelsen af nyt byggeri truer med at gå i stå.

Når det derfor hævdes, at salget af statsobligationer har været for lille, kan jeg ikke være enig heri. Der har simpelthen ikke været grundlag for at afsætte statspapirer for større beløb, og mon der er nogen, der tør påstå, at det ville være