

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 16. februar 1989

Det er nå ca. tre år siden fallet i oljeprisen stilte vårt land overfor nye økonomiske realiteter. Enda i fjor på denne tid hadde det egentlig ikke forandret hverdagen for særlig mange, selv om høye renteutgifter kunne være belastende. Fremskrittene mot bedre økonomisk balanse var da også moderate.

I løpet av det året som er gått, har folk flest fått langt mer direkte føling med den nye virkelighet. Spesielt er tilliten til at man har en sikker arbeidsplass blitt mindre enn noen gang før i etterkrigstiden. Men det er også nå de positive resultater av tilpasningsprosessen kommer til syne. I en slik situasjon melder tilpasningstrettheten seg. Nettopp da er det viktig at man beholder et perspektiv som rekker lenger enn kommende høst.

Det er vi selv, og ikke minst mange i denne forsamling, som skal ta stilling til de utfordringer vi blir stilt overfor. Disse er av så stor betydning for vår felles framtid at jeg har funnet å ville bruke den tid jeg kan legge beslag på dere til å behandle forhold i vår egen økonomi. Den øvrige verden, som for øvrig innvil videre ser ut til å klare seg overraskende bra, får heller ha oss unnskyldt om vi overlater den til seg selv et år.

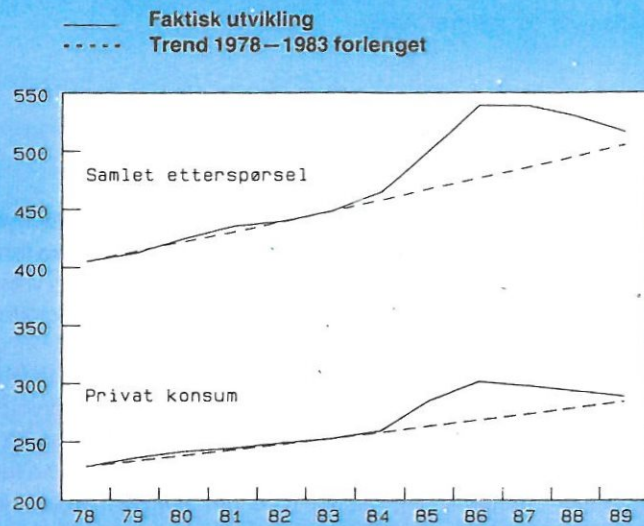
Innledningsvis kan det være grunn til å se på hvor vi nå står i vår økonomiske tilpasning, også sammenliknet med der vi for ca. fem år siden forlot en rimelig kontrollert vekstprosess.

Men like viktig er det å trekke perspektivet for tilpasning fremover i tid. Det er nå grunnlaget for 1990-årene legges, og selv århundreskiftet er ikke lenger fram enn 1978 er bak oss. Det er de rammevilkår næringsliv og husholdninger skal tilpasse seg under, som er avgjørende for hvor vellykket prosessen vil vise seg å være. Derfor kan det være behov for å se både på hvilke fremskritt som er gjort med hensyn til å gjøre disse samfunnsøkonomisk riktige og hvilke utfordringer vi fortsatt står overfor på dette området. Siden Norges Bank har et særlig ansvar når det gjelder utviklingen i finansmarkedene, vil vi i denne forbindelse gå nærmere inn på så vel erfaringer som utsikter på dette området.

Etterspørselen inn på gamle spor

Året 1986 var toppåret både med hensyn til privat forbruk, driftsunderskudd overfor utlandet og prisstigning, og det var bunnåret for husholdningenes sparing. Fra da av har politikken vært preget av tilstramning. Den har likevel ikke vært strammere enn at vi foreløpig knapt nok har justert for den overdispensering vi la oss til i en kort ekspansjonsperiode.

Figur 1.
Privat forbruk og samlet bruk av varer og tjenester¹⁾
Fastlands-Norge. Milliarder 1987-kroner



¹⁾ Eksklusive lagerendringer
 Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

Så vel privat forbruk som samlet bruk av varer og tjenester i Fastlands-Norge økte sterkt fra 1984 til 1986. Etter reduksjon i 1987 og 1988 ventes fortsatt nedgang i 1989. Likevel vil vi ennå ikke være kommet ned på det nivå vi ville ha vært om veksttakten fra perioden 1978 — 83 hadde vedvart.

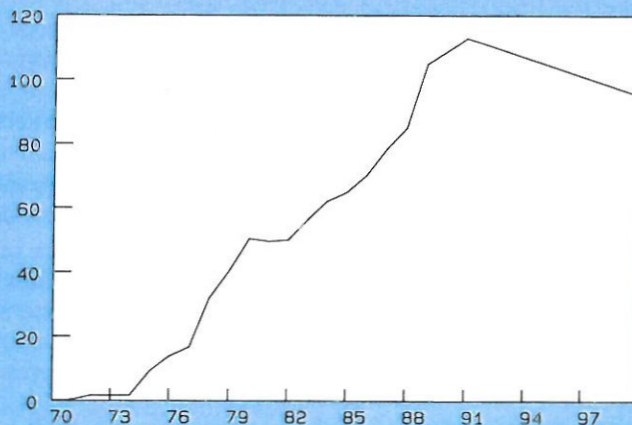
For å illustrere dette, kan vi ta utgangspunkt i femårsperioden 1978—83. Det var en periode da vi under skiftende regjeringer holdt vår innenlandske disponering noenlunde innenfor de rammer som ble satt av den innenlandske produksjonsvekst. Omslaget fra et betydelig underskudd til et overskudd i driftsbalansen overfor utlandet kan vi takke prisstigningen på olje for.

La oss nå tenke oss at Fastlands-Norges samlede bruk av varer og tjenester¹⁾ hadde fortsatt å stige i samme takt fram til og med i år. Vi ser da at den faktiske bruk fremdeles i år vil ligge høyere enn av hva en trendforlengelse skulle tilsa. Privat forbruk er den viktigste komponent i vår samlede anvendelse, og det er vel tilstramningen på dette området den enkelte får mest direkte føling med. Men også her er bildet det samme. Selv med fortsatt forbruksnedgang i år ligger vi over trendforlengelsen.

Grunnlaget for denne økning i forbruk og annen anvendelse er imidlertid ikke lenger det samme. Vi har forkortet arbeidstiden, og fremfor alt er vår eksport blitt mindre verdt etter priset på olje i 1986. Begge forhold skulle tilsagt at vi hadde redusert vår disponering i forhold til tidligere vekstbaner. I stedet har vi latt den tidligere gradvise gjeldsbygging bli avløst av ny økning i nettogjelden.

¹⁾ Eksklusive lager

Figur 2.
Norsk produksjon av olje og gass fram mot år 2000.
Millioner tonn oljeekvivalenter



Kilde: Statistisk Sentralbyrå og NOU 1988: 21

Norsk olje- og gassproduksjon vil nå en topp tidlig på 1990-tallet, for så å falle fram mot århundreskiftet, trolig til et nivå som blir lavere enn årets. Gassen vil utgjøre en økende andel av den norske produksjonen på siste halvdel av 1990-tallet. Avsetningsmulighetene vil være bestemmende for veksten i gassproduksjonen.

Nå ville det ikke vært verken mulig eller ønskelig å la vår innenlandske disponering følge fallet i oljeprisen, men det vi til nå har gjort har egentlig bare vært en justering ned mot en mer normal vekstbane. Det gjenstår å tilpasse etterspørselen til en ny situasjon i petroleumsmarkedene.

Nedgangen i innenlandsk etterspørsel de to siste årene er bare delvis et resultat av tilstrammingspolitikken. For en stor del er den en følge av at husholdningene hadde behov for å dempe gjeldsøkningen, og når dette virket inn på forbruket, måtte det i neste omgang også slå ut i investeringene og det generelle aktivitetsnivå. Dette må vi regne med vil gjelde også i 1989, og mot denne bakgrunn kan det være forsvarlig at den aktive tilstrammingslinjen nå ikke blir ført videre. På den annen side er det lite grunnlag for å basere ny vekst på en etterspørselsstimulerende politikk fra statens side.

To ganger før har vi fått veksten i gang på den måten. Første gangen, i 1970-årene, kunne vi med trygg forvisning se fram mot sterkt økte inntekter som følge av at petroleumsproduksjonen i Nordsjøen ville komme i gang noen år senere. Andre gangen, i 1984, hadde OPEC II og stigning i dollarkursen gjort oss enda rikere enn vi hadde ventet å bli, og forventningene gikk i retning av fortsatt høye oljepriser. Under slike forhold var det ikke lett å være puritaner.

Planlegging for nedturen

Når vi nå igjen møter vanskeligheter, er situasjonen en annen. Vi nærmer oss allerede høydepunktet i vår petroleumsproduksjon.

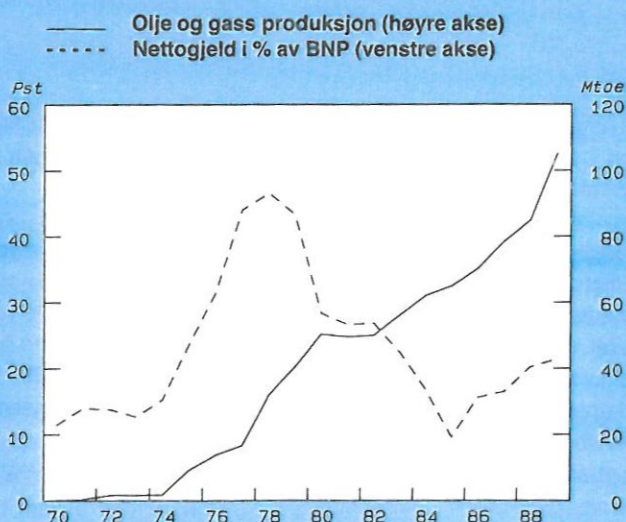
Fra i fjor til i år kan den ventes å øke med ca. 20 prosent. Deretter vil den fortsette å stige noen år til den igjen avtar under den senere del av -90-tallet, og ved århundreskiftet kan den ventes å ligge i underkant av årets nivå. Derfra må vi regne med en ytterligere reduksjon, i alle fall på noe lengre sikt. Dessuten vil sammensetningen forskyve seg fra olje til gass, noe som betyr at salgsmulighetene blir like bestemmende som produksjonsevnen.

Salgsverdien av denne produksjonen er høyst usikker. Vi kan komme til å oppleve både høyere og lavere priser enn de vi ser i dag, og sannsynligvis begge deler. Det rår noe større tro på at langtidstrenden er stigende, spesielt for olje. Men vår oljeproduksjon vil, som nevnt, snart være fallende.

Hensynet til en «bærekraftig utvikling» i det globale miljø slik Brundtland-kommisjonen har uttrykt det, tilsier sterkt at det bør komme i stand internasjonale avtaler om bruk av fossilt brensel. Men slike avtaler vil samtidig innebære en ny usikkerhet for mengde og verdi av vår egen petroleumsproduksjon.

Jeg har med vilje unngått å omtale vårt salg av olje og gass som «petroleumsinntekter». Rett nok blir det regnet som inntekt i nasjonalregnskapet, men som Steigum-utvalget har påpekt, er petroleumsreservene en del av vår nasjonal-

Figur 3.
Norges nettogjeld overfor utlandet, og olje- og gassproduksjon



Kilde: Norges Bank

Norges nettogjeld økte kraftig fra 1974 til 1978. Det var da trygge forventninger om økt olje- og gassproduksjon, og en førte motkonjunkturpolitikk på basis av forventede inntekter. I årene 1979 – 1985 ble salgsinntektene i betydelig grad brukt til å betale ned denne gjelden. Siden 1986 har nettogjelden igjen økt, samtidig som vi i stigende grad har trukket på vår petroleumsformue. Gjeldsøkningen nå er mer bekymringsfull enn den på 70-tallet, fordi vår oljeproduksjon er mangedoblet og bare i få år vil være større enn nå.

formue. Utvalget viser at i de gyldne år da vi hadde overskudd i utenriksøkonomien samtidig som vi hadde et høyt investeringsnivå, fant det likevel sted mindre formuesoppbygging enn noen gang tidligere i etterkrigstiden. Men vårt trekk på petroleumsformuen ble delvis brukt til å redusere gjelden. Siden 1986 har vi både redusert petroleumsformuen og økt gjelden. Og når nå en økende produksjon av olje og gass i de nærmeste år trekker verdien av vår eksport oppover, er det igjen vår petroleumsformue vi trekker på i enda større tempo enn før.

Alderssammensetningen i befolkningen innebærer at vi overlater en tung forsørgelsesbyrde til de som kommer etter oss. Det ville være nokså urimelig om vi i tillegg skulle overlate dem en tung utenlandsgjeld å betjene samtidig med at petroleumsproduksjonen avtar. Når vi mot slutten av neste ti-år går inn i en periode med fallende produksjon, bør det være et minstekrav at vi også har avviklet vår nettogjeld overfor utlandet. Egentlig bør vel noe av den oljeformuen vi har tappet ut, være omgjort til nettoformue overfor utlandet som kan dempe virkningen av produksjonsnedgangen.

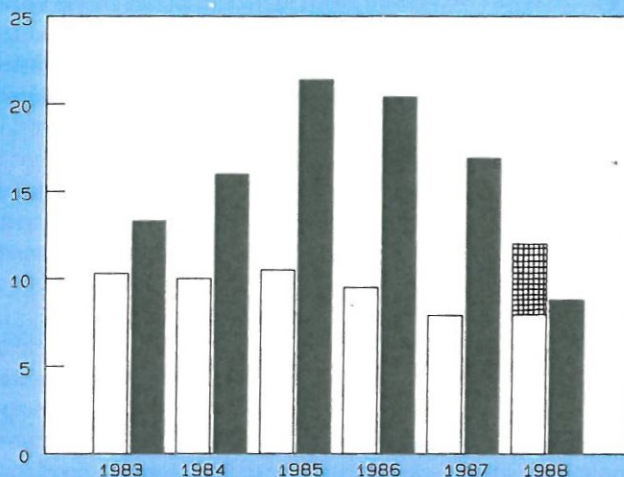
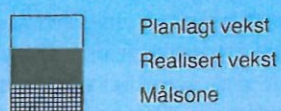
Tempoutvalget foreslo i sin tid at statens petroleumsinntekter skulle kanaliseres over et fond som kunne ta opp svingningene og stå for en stabil og forutsigbar overføring av inntekter til statsbudsjettet. I den utstrekning det opparbeidet seg en formue, ville det også kompensere for den formuesreduksjon som petroleumsproduksjonen innebærer. Forslaget fikk bred politisk støtte før det ble lagt bort. Jeg noterer med interesse at det nå ser ut til å bli tatt fram igjen. For selv om budsjett-teknikk aldri kan bli noen erstatning for politikk, kan politikken ha nytte av budsjett-tekniske hjelpemidler.

Med litt hell med hensyn til oljeprisen er det ikke umulig at vi får balanse i utenriksøkonomien allerede i år. Men med den produksjonsprofil vi ser foran oss, er da heller ikke gjenvinning av balansen og nedbygging av gjelden en oppgave som tåler særlig utsettelse. Når produksjonen er på retur, vil det være en langt mer krevende oppgave enn mens vi enda har hjelp fra en stigende produksjon.

Det vil ikke bli lett å holde fast ved en langsiktig strategi når utenriksbalansen bedres samtidig som ledigheten øker. Visse tiltak, som fremskynding av prosjekter som i alle fall skal gjennomføres, kommer heller ikke i noen avgjørende konflikt med strategien, men de innebærer på den annen side heller ingen varig løsning. Heving av arbeidskraftens kvalitet er i alle fall bra, men for at den skal komme fullt ut til nytte, må der være en markedsmessig etterspørsel etter arbeidskraften. Vi må se i øynene at der er ingen lett løsning på de problemer vi står overfor, og at der er ingen andre enn vi selv som har ansvaret for dem. Det er 15 års motkonjunkturpolitikk, oljeboom og velstandsøkning som har brakt oss dit vi er i dag. Vi kan enda en gang skyve problemet foran oss til en tid som vi må regne med har problemer nok i alle fall. Eller vi kan ta vår del av problemet, erkjenne vårt felles ansvar og legge forholdene til rette for mer grunnleggende løsninger, selv om det kan ta tid.

Til tross for den økning i ledigheten som nedgangen i etterspørselen har ført med seg, har nemlig den tilpasning som har funnet sted, gitt vår økonomi et tryggere grunnlag å bygge videre på. For det næringsliv som skal gi inntekt og sysselsetting når petroleumsproduksjonen avtar, er det like avgjørende hvor godt vi lykkes i å etablere hensiktsmessige rammebetingelser både for husholdninger og bedrifter. Blant slike rammebetingelser står prisen for kapital og arbeidskraft sentralt. Den sviktende balanse i norsk økonomi kan langt

Figur 4.
Innenlandsk kreditt ekspansjon. Årlig vekst i prosent



Kilde: Norges Bank og Finansdepartementet

Gjennom alle 1980-årene fram til 1987 ble den realiserte kreditttilførselen til private og kommuner fra innenlandske lånekilder høyere enn planlagt i nasjonalbudsjettet. Særlig i 1985 — 87 ble veksten vesentlig høyere. I 1988 ble det gamle «kredittbudsjettet» erstattet med en «målsone» for planlagt kreditt ekspansjon. Den realiserte kreditttilgangen¹⁾ i 1988 endte opp i nedre del av denne sonen. Dette var i stor grad et resultat av at renten ble tilpasset utviklingen i kreditt- og valutamarkedet, og 1988 kan ses på som det året en fikk det endelige gjennombrudd for en markedsorientert kredittpolitikk.

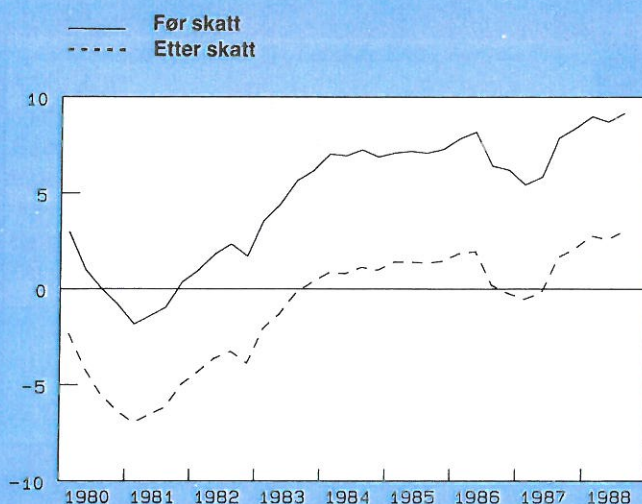
¹⁾ Korrigert for tap ut over det normale i 1987 og 1988.

på veg tilskrives at prisen på kapital har vært lavere og prisen for arbeidskraft høyere enn hva markedsmessige forhold skulle tilsi. Hvor langt er vi så kommet med hensyn til å rette opp disse skjevhetene?

Bedre kredittpolitikk

I løpet av 1988 kunne vi avvikle de siste mengdemessige kredittreguleringer. Samtidig var dette det første året vi effektivt lyktes i å gjennomføre politikken i samsvar med de kredittpolitiske målsettingene. Vi må vel kunne se dette som det endelige gjennombrudd for en markedsorientert kredittpolitikk. Kleppeutvalget har da også bekreftet at noen annen form for kredittpolitikk i dag knapt er mulig.

Figur 5.
Realrente før og etter skatt



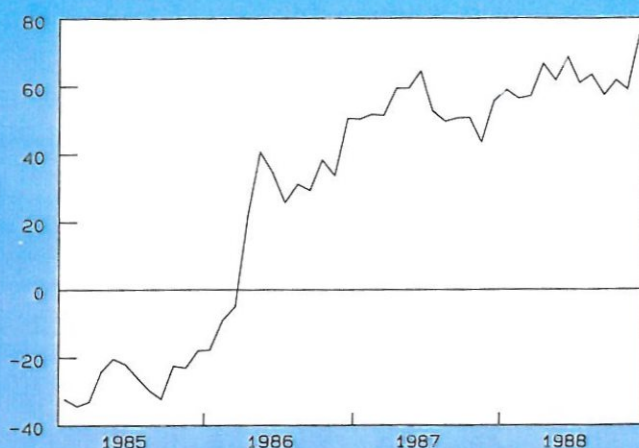
Kilde: Norges Bank

Figuren viser kvartalsvise tall for realrente før og etter skatt. Realrente er beregnet som rente deflateret med prisstigning siste fire kvartaler. I de siste årene er det særlig svingninger i prisstigningen som har slått ut i realrenten, men endringer i nominell rente har også bidratt. Realrenten etter skatt er beregnet ut fra gjennomsnittlig marginalskatt som får anvendelse på renteutgifter. Også skatteomleggingen har trukket realrenten etter skatt opp de to siste årene, men virkningen har vesentlig utslag for høyere inntektsgrupper.

Mens vi tidligere forsøkte å presse fram en rasjonering av kreditt i finansinstitusjonene, har vi nå gått over til å la prisen regulere etterspørselen. Naturligvis måtte da prisen bli høyere enn når vi mente å kunne bygge på rasjonering. Vi har nå fått en positiv realrente etter skatt for alle grupper av låntakere, og det er blitt langt mindre forskjell mellom låntakerne. For fordringer er den positive realrente mindre klar.

Med den netto gjeldsbelastning den private sektor har pådratt seg, er det naturlig at det har vært stor interesse for rentenivået, både i det politiske liv og blant folk flest, og det har rådd stor enighet om at rentenivået har vært for høyt. Vi har også i Norges Bank vært glad for at vi gradvis har kunnet sette renten ned. Likevel kan det være grunn til å spørre: For høyt? I forhold til hva? Det har ikke vært for høyt i forhold til valutabalansen. Heller ikke har det vært for høyt i forhold til den kreditttilgang vi har tatt sikte på. Til den gjeldende rente har publikums etterspørsel etter lånekapital vært større enn tilgangen, og Norges Bank har derfor måttet øke sin likviditetstilførsel via banksystemet for å holde renten nede. Heller ikke ut fra hensynet til en slik samlet balanse i kredittmarkedet har altså rentenivået vært for høyt. Kanskje det har vært for høyt i forhold til de investeringer og den etterspørsel som mange ville ha ønsket, men det er nedgangen i etterspørselen som har gitt oss den hårdt tiltrente styrking av utenriksøkonomien.

Figur 6.
Norges Banks netto finansiering av bankene¹⁾. Milliarder kroner



¹⁾ Samlet sentralbankfinansiering fratrukket pliktige reserver.
Kilde: Norges Bank

Fram til begynnelsen av 1986 trakk myndighetene inn mer likviditet fra pengemarkedet i form av reservekrav enn hva Norges Bank tilførte i form av utlån. I 1986 endret dette bildet seg dramatisk. Netto sentralbankfinansiering måtte øke kraftig for å holde rentenivået nede. Nettofinansieringen av privat sektor fortsatte å øke i 1987 og 1988. Sett ut fra hensynet til en slik samlet balanse i det innenlandske kredittmarkedet har rentenivået ikke vært for høyt.

Egentlig har vi vel ikke noen gang tidligere i etterkrigstiden hatt et rentenivå som var riktigere tilpasset målsettingene og de øvrige elementer i den økonomiske politikk. I sum må rentepolitikken fremstå som et felt hvor man i de siste årene har lykket aller best. Enda bedre ville vi lykket om en lavere prisstigning og fortsatt skatteomlegging ga oss muligheter for å få den nødvendige realrente etter skatt ved en lavere nominell rente.

Friere valutabevegelser

Da kredittpolitikken ble strammet til, måtte vi prøve å hindre at dette i alt for stor grad ble motvirket ved at det høye rentenivået trakk inn mer kapital fra utlandet enn vi selv ønsket. Derfor hadde ikke liberaliseringen av vårt hjemlige kredittmarked noen parallell når det gjaldt transaksjonene overfor utlandet. Valutareguleringen ble tvert i mot til dels skjerpet. Men vi har samtidig vært klar over at den er blitt gradvis mindre effektiv med hensyn til å ha kontroll med samlet kreditttilgang.

Etter at rentedifferansen overfor utlandet er blitt kraftig redusert i løpet av fjoråret, har det også blitt lettere å gjenoppta liberaliseringen av valutatransaksjoner. Av særlig betydning er utvidelsen av adgangen for bedriftene til å ta opp valutalån, som er ført videre etter årsskiftet. Dermed rammes ikke bedriftene

i samme grad som før av det høye norske rentenivået. Men lån i valuta innebærer naturligvis en form for risiko som de fleste bedrifter helst vil slippe. Etter hvert som det skjer en fortsatt tilnærming av det norske rentenivået til det internasjonale, vil motforestillingene mot å åpne for kapitalinngang også gjennom salg av kroneobligasjoner til utlandet, avta i styrke.

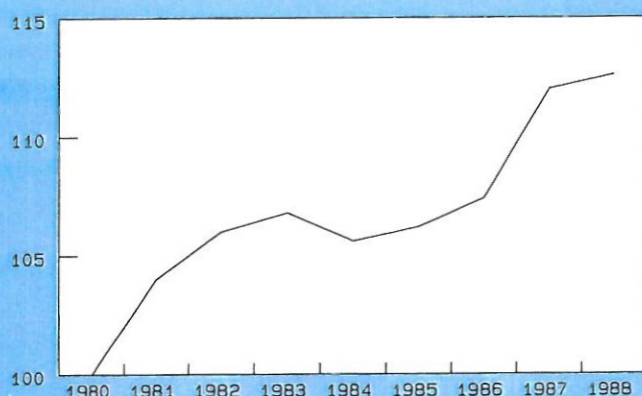
Kleppe-utvalget har som kjent foreslått at man arbeider mot å avvikle valutareguleringen. Både dens sviktende effektivitet og de kostnader reguleringen påfører næringslivet, kan tale for at man har dette som siktemål. Tilpasningen til hva som skjer på det internasjonale plan, kan også gjøre det nødvendig. Men da blir det enda mer påkrevet å foreta slike endringer i skattleggingen av rentebetalinger at også de kommer mer på linje med hva som gjelder internasjonalt.

Arbeidets pris

Lønnsdannelsen skjer som kjent dels gjennom forhandlinger mellom organisasjonene og dels på den enkelte arbeidsplass. I praksis har dette virket slik at kostnadsnivået de aller fleste år har økt mer enn hos våre konkurrenter, med det resultat at våre arbeidskostnader i konkurranseutsatt næringsliv ligger på toppen blant industrilandene.

I fjor lyktes det, ved hjelp av et moderat inntektsoppgjør og lønnslov, i hovedsaken å opprettholde vårt relative kostnadsnivå, etter en svekkelse de tre fo-

Figur 7.
Relative lønnskostnader pr. produsert enhet i norsk industri.
1980 = 100



Kilde: Finansdepartementet og Statistisk Sentralbyrå

Arbeidskraftskostnadene påvirker kostnadene i de konkurranseutsatte bedriftene direkte gjennom lønnskostnadene og indirekte via prisene på norskproduserte kapitalvarer og vareinnsats. Utviklingen i relative lønnskostnader pr. produsert enhet viser at norsk industris konkurransevne er blitt forverret gjennom 1980-årene. Relative lønnskostnader i norsk industri har økt med 12,5 prosent fra 1980. Dette tilsvarer en gjennomsnittlig årlig svekkelse på 1,3 prosent. Målt i nasjonal valuta har den årlige svekkelsen vært hele 3 prosent.

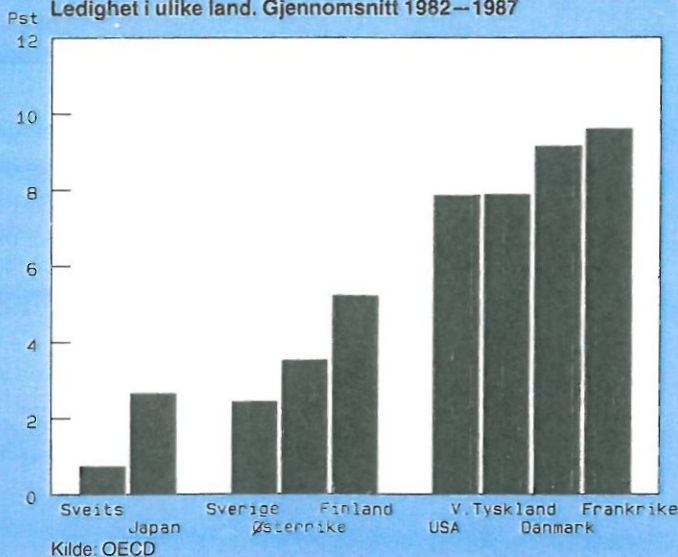
regående år, tross devalueringen, med rundt 6 prosent. Fordi vi går inn i -89 med en dempet kostnadsvekst, har vi nå endelig mulighet for å ta tilbake noe av det vi har tapt. Uten tariff tillegg og med halvert lønns glidning i forhold til hva som har vært normalt, ville relative enhetskostnader i industrien kunne falle med 2–3 prosent. Med det utgangspunkt vi har, burde en ikke sette seg lavere mål enn dette.

Sammenliknet med et ordinært oppgjør i et stramt arbeidsmarked kan man nok være fornøyd med hva vi har oppnådd i inntekts politikken. Men det gir oss ikke den bedring av vårt relative kostnadsnivå som vil være nødvendig for å utvikle en større bredde i norsk næringsliv. Og vi vet også at det er begrenset hvor lenge reguleringer av den type vi i dag gjør bruk av, kan føres videre. Det er lettere å peke på problemet enn å finne en løsning på det. Men det kan kanskje hjelpe på forståelsen å se på de erfaringer andre land har høstet.

Med en viss påkrevet forenkling kan vi da dele landene i tre grupper: de som utmerker seg ved en høy grad av fleksibilitet i lønnsdannelsen, de som i praksis har en slags aksept for statlige eller andre sentrale inngrep for fastlegging av reallønnsnivået, og de som ikke har noen av delene. Til den første gruppen hører Japan og Sveits med ledighet gjennom 1980-årene på under 3 prosent. Til den andre hører Sverige, Østerrike og Finland med ledighet i området 3–6 prosent. Men de fleste land har en ledighet fra 6–7 prosent og oppover. De utmerker seg ikke, verken med hensyn til fleksibilitet eller aksept for sentrale inngrep, men dette varierer en del mellom landene. Noen få land har vært i slik kontinuerlig ubalanse at man ikke kan vite hvor de vil plassere seg når en balanse tvinger seg fram.

Figur 8.

Ledighet i ulike land. Gjennomsnitt 1982–1987



Det er store forskjeller mellom industrilandene når det gjelder nivået på arbeidsledigheten. Landene i den venstre gruppen har relativt stor grad av fleksibilitet i lønnsdannelsen. Landene i midt-gruppen har i praksis en viss aksept for offentlige inngrep i fastleggingen av reallønnsnivået, mens landene i gruppen til høyre ikke har noen av delene. Lønnsdannelsen har avgjørende innflytelse på ledigheten.

Norge adskiller seg fra andre industriland ved at vi i langt høyere grad enn noen annen har hatt muligheter for å trekke på en formue i denne perioden. For så vidt har vi mest til felles med de som har vært i kontinuerlig ubalanse. Noen særlig fleksibilitet i lønnsdannelsen har vi aldri hatt. Heller ikke har vi til nå hatt noen stor aksept for sentral fastlegging av reallønnsnivået. Om en ny holdning til dette spørsmålet er på veg til å slå rot og hvor dypt den i så fall stikker, er det enda for tidlig å si.

I vår hjemlige debatt hører vi ofte at ledigheten er blitt et virkemiddel i den økonomiske politikk. De land som har høy ledighet, ser det neppe slik. De hadde nok gjerne sett ledighetstallene lavere, men har ikke hatt, og kanskje heller ikke villet ha, muligheter for å gripe inn i prosessen for lønnsdannelse. Heller ikke har de, som vi, kunnet finansiere etterspørsel ved å trekke på en petroleumsformue. Ledigheten er under disse forhold et resultat av at arbeidslivet ikke har ønsket eller evnet å tilpasse seg de vilkår som gjelder i markedet.

Fortsatt skattereform

Jeg sa at prisen på kapital og arbeid danner tilsammen de mest sentrale rammebetingelser for næringslivets tilpasning. Skattesystemet kommer imidlertid inn og skaper en vridning mellom den pris som betales på den ene side og den inntekt som mottas på den annen. Dette er ikke til å unngå, og vi kan ikke av den grunn la være å ha skatter. Men skattesystemet blir dermed en selvstendig del av de rammebetingelser de økonomiske aktører står overfor. Vridningen innebærer en samfunnsøkonomisk kostnad som vi gjerne skulle gjøre så liten som mulig. Når vi ut fra andre hensyn velger løsninger som øker vridningen, må vi også bære de samfunnsøkonomiske kostnader dette medfører.

Både teori og erfaring forteller oss at et bredt skattegrunnlag med lave satser gir mindre vridninger enn et snevrere grunnlag med høyere satser. I den personlige inntektsskatt har vi i løpet av de siste tre år gjort viktige fremstøt i retning av å utvide grunnlaget og redusere satsene. Høyeste skattesats på inntekt er redusert fra 71 til 62 prosent, og gjennomsnittlig skattefradrag for renteutgifter fra 45 til 40 prosent. Skattleggingen av renteinntekter er redusert på tilsvarende måte. For høyere inntekter har dette vært nokså avgjørende for å få etablert en positiv realrente etter skatt, men for mer typiske inntekter er det høyere nominelle renter og lavere inflasjon som har vært utslagsgivende. Omleggingen er foretatt slik at fordelingsmessige hensyn har stått i forgrunnen.

Slike hensyn vil alltid måtte ha sin plass i skattepolitikken. Men som Strøm-utvalget har vist, oppnår vi i så måte kanskje mindre enn vi tror. Gjennom tryk-der og stønader har vi i alle fall mer effektive virkemidler for å ivareta sentrale fordelingspolitiske oppgaver. Det kan også være lettere — om enn vanskelig nok — å bli enig om hva som er økonomisk hensiktsmessig enn hva som er fordelingspolitisk rimelig.

Vi har fremdeles behov for en skattereform som har som sitt sentrale siktemål å redusere den samfunnsøkonomiske kostnad skattleggingen innebærer. Det forutsetter bredere skattegrunnlag, lavere skattesatser og mindre oppfordring til skatteplanlegging.

Vi ser nå at husholdningene er på veg tilbake til en positiv sparerate, og den bør videre opp på et nivå der de som gruppe i det minste kan finansiere sine

egne investeringer. Behovet for utbygging av næringslivet tilsier imidlertid at husholdningene også har et finansielt overskudd som kan plasseres både som lånekapital og risikokapital. Revisjon av skattesystemet kan medvirke til dette på to måter. For det første må vi unngå at det undergraver den reelle pris for kapital, både for de som låner og for de som stiller den til rådighet. For det andre må ikke skattesystemet gjøre det gunstigere for husholdningene å plassere i boligkapital enn i fordringskapital.

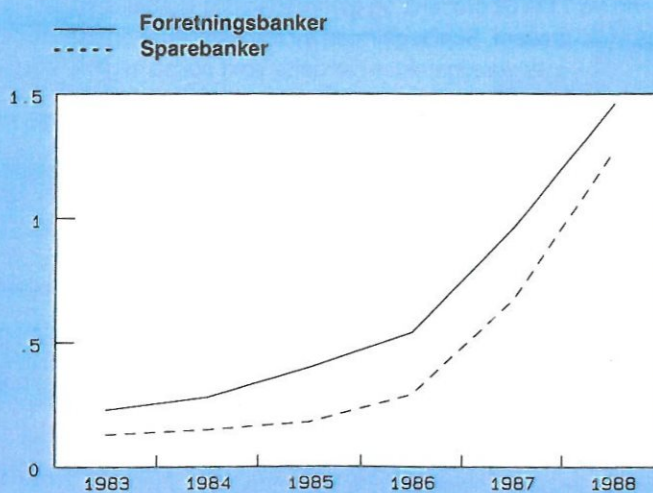
Men også innenfor næringslivet er det viktig at skattesystemet virker mest mulig nøytralt i forhold til bedriftenes adferd. Regjeringen har nå satt i gang et arbeid for reformer i bedriftsskattleggingen. Det ville være ønskelig at dette arbeidet kan ha den bredest mulige ramme. Det vi oppnår gjennom vårt samlede system av skatter og overføringer mellom bedriftene og det offentlige, står neppe i noe rimelig forhold til det tap som tilpasningene til systemet påfører samfunnsøkonomien.

Bedre finansielle markeder

En markedsorientert rente og et mer nøytralt skattesystem vil bidra til at det finansielle system får riktigere signaler med hensyn til hvilke oppgaver det skal medvirke til å finansiere. I tillegg til dette må systemet ha den nødvendige styrke og kompetanse til å ta del i den utbygging av det konkurranseutsatte næringsliv som vil kreves i årene fremover. Og det må også selv kunne tilpasse seg den internasjonale utvikling på sitt eget område.

I forrige årstale fastslo jeg at 1987 hadde vært et hardt år for de fleste typer finansinstitusjoner. Ikke uventet må vi konstatere at 1988 på mange måter ble

Figur 9.
Tap på utlån og garantier i prosent av forvaltningskapitalen



Kilde: Norges Bank

Bankenes tap på utlån og garantier fortsatte å øke også i 1988. Tapene gikk mest opp for sparebankene.

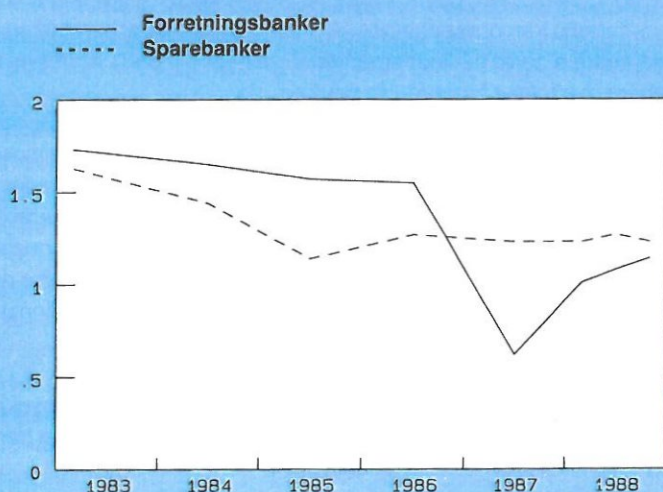
enda vanskeligere. Bankenes tap vil ventelig komme opp i rundt 1,4 prosent av forvaltningskapitalen. I finansieringsselskapene har tapene ligget enda høyere de siste par årene. Også forsikring har hatt betydelige tap og inntektsproblemer, mens tapene i obligasjonsutstedende kredittforetak fortsatt er beskjedne.

Hvorfor gikk det galt?

Årsakene til det alt for høye nivå for tap på utlån har jeg på engelsk sammenfattet til «bad banking, bad policies and bad luck». Svak kredittvurdering, svake kontrollrutiner og ønsket om å vinne markedsandeler ved å ta høyere risiko var elementer i «bad banking». De stadige oppjusteringer av tapsanslagene gjennom 1988 bekrefter at oversikten i institusjonene har vært for dårlig helt opp til det siste. Med større evne til å vurdere den virkelige situasjonen ville tiltak for å bedre stillingen ha blitt iverksatt tidligere.

Myndighetenes ansvar («bad policies») lå dels i en finanspolitikk som lenge var alt for ekspansiv, men fremfor alt i at de lot hele belastningen ved å regulere kredittilgangen falle på bankenes tilbud av kreditt. De sterke virkemidler som myndighetene selv rår over for å redusere etterspørselen, nemlig skatte-reglene og renten, ble ikke tatt i bruk før rundt årsskiftet 1986/87. Her må også Norges Bank innrømme et ansvar ved at vi ikke klarere påviste konsekvensene av den rentepolitikk vi var pålagt.

Figur 10.
Ordinært driftsresultat før tap i prosent av gjennomsnittlig forvaltningskapital



Kilde: Norges Bank

Forretningsbankenes driftsresultat før tap har sunket i perioden 1983–87. Særlig dårlig ble året 1987 med store kurstap på verdipapirer. Forretningsbankene har bedret sitt driftsresultat gjennom 1988 som følge av høyere rentenetto. Sparebankenes driftsresultat lå i 1988 på om lag samme nivå som i perioden 1985-87.

Men det må være lov å si at vi også har hatt en god porsjon «bad luck». Prisfallet på olje og den tilstrømming det nødvendiggjorde, førte til en overkapasitet i store deler av næringslivet som det ikke var lett å forutse. Man kan heller ikke godt bebreide folk at de tok opp lån ut fra de inntektsforventninger som det før priset var rimelig å legge til grunn. At de økonomiske forutsetninger skiftet, gjorde det vanskeligere for finansinstitusjonene å foreta riktige kredittvurderinger.

Omstillingen er i gang

Det er vårt bestemte inntrykk at det nå skjer en omfattende opprydding i institusjonene, slik at organiseringen og kvalitetskontrollen av kredittgivingen blir vesentlig bedret, også sammenliknet med tiden før den sterke kreditteksponeringen. Dermed skulle det være håp om at de til slutt kan komme styrket ut av de vanskeligheter de fremdeles står overfor.

Også det aktuelle bildet for bankene ser, tross tapsutviklingen, lysere ut enn i fjor på denne tid. Det skyldes at de i løpet av året har bedret sitt driftsresultat før tap, slik at de har mer å møte tapene med. En viktig faktor er naturligvis at der ikke var noen slike tap på aksjehandel i 1988 som vi opplevde året før. I tillegg skjedde en merkbar forbedring av driftsresultatet gjennom året. Utviklingen er klarere for forretningsbankene enn for sparebankene, der noen få større banker trekker resultatet ned. Ved inngangen til 1989 er derfor inntjeningen vesentlig sterkere enn for et år siden. Bedringen gjennom året fant i hovedsak sted ved en økning av rentenettoen. Denne har falt markant etter 1983 både for forretnings- og sparebankene, senest i 1987. Bedringen i fjor går derfor ikke lenger enn til at de i tredje tertial 1988 ennå ikke var tilbake der de var i 1986. Det kan også være tvil om stigningen i den aller seneste tid representerer noen varig tendens. Bankene møter konkurranse både på utlåns- og innlånsiden, og på lengre sikt er det tvilsomt om selv den nåværende rentenetto kan opprettholdes. At bankene konkurrerer med hverandre og med andre aktører på finansmarkedet på denne måten, er likevel en forutsetning for et effektivt fungerende marked.

Bankene har i de senere år økt sine gebyrer, spesielt innen betalingsformidlingen. En prissetting av tjenester på basis av deres reelle kostnader må ønskes velkommen som et bidrag til mer effektiv ressursbruk i bankene og til en bedre driftsøkonomi. Som på andre områder i næringslivet skal prisen være et konkurransemiddel, men ikke ved at kostnadene belastes andre deler av virksomheten. Det samme bør gjelde også for Postverkets betalingsformidling.

Nedgangen i rentenettoen i årene 1984—87 ble langt på vei oppveid av økte inntekter fra valuta- og aksjehandel. Selv om vi de siste måneder har opplevd en klar aktivitetsøkning på Oslo Børs, vil det ikke være ønskelig at banker eller andre finansinstitusjoner i samme grad som tidligere baserer sin inntjening på kortsiktige og usikre gevinster ved valuta- og aksjehandel. Virkemidlet på sikt for å bedre inntjeningen må i første rekke være effektiv drift. De meget omfattende nedskjæringer av utgiftene som en rekke banker og finansinstitusjoner nå gjennomfører, ble iverksatt så sent i 1988 at de først i inneværende år for alvor vil bidra til en styrking av driftsresultatet. Reduksjonen i bemanning og filialer som nå skjer, må imidlertid sees på bakgrunn av en meget sterk vekst i tidligere år. En nedgang i antall årsverk med vel 5 prosent i løpet av 1988 kommer tross alt etter en gjennomsnittlig årlig økning på vel 6 prosent

i de tre foregående år. Vi opplever således en nødvendig kapasitetstilpasning. Den arbeidskraft som her blir fristilt, er godt kvalifisert og har bedre forutsetninger enn de fleste for å finne plass i andre næringer.

Bankenes tap ble i første omgang belastet deres tidligere tapsavsetninger og løpende inntjening. I forretningsbankene har tapene videre rammet aksjonærene gjennom kursfall og manglende utbytte. Bankenes ansatte på alle nivåer er sterkt berørt gjennom oppsigelser. Det er imidlertid ikke til å unngå at også låntakere og innskytere blir belastet når rentenettoen øker. Økningen er likevel en forutsetning for at bankene skal kunne holde egenkapitalen på et forsvarlig nivå. Rett nok kan de delvis hente denne utenfra ved emisjoner av aksjer og grunnfondsbevis. Men det er bare mulig hvis markedet føler seg sikker på at slike plasseringer vil gi en konkurransedyktig avkastning. Etter de siste års erfaringer kommer ikke denne tilliten i markedet av seg selv.

Banker i krise

Vi fikk i fjor for første gang siden 1920-årene oppleve at banker hadde tapt sine fond og var blitt insolvente. Vi så også at det sikkerhetsnett som var bygd opp for slike situasjoner — med bankenes sikringsfond, Kredittilsynet og Norges Bank som hovedaktører — fungerte etter forutsetningene. Både i Ålesund og Tromsø ble de akutte kriser løst med et minimum av uro i markedet. Dette bidro til at den internasjonale tillit til vårt finansielle system ble opprettholdt. Da norske banker finansierer en stor del av sin virksomhet i utlandet, er dette av vital betydning.

For de to store sparebankene med hovedkontor i Tromsø ligger forholdene til rette for en varig løsning ved at det øvrige sparebankvesen gjennom sitt sikringsfond har gitt bankene ny ansvarlig kapital. Fordi de banker det gjaldt står for en vesentlig del av bankdekningen i Troms og Finnmark, har en her dessuten funnet det forsvarlig at det offentlige bidrar til fremtidig oppbygging av kapital i den nye fusjonerte sparebanken ved at Norges Bank stiller rimelig likviditet til rådighet over en fem års periode. Det er dermed lagt et godt grunnlag for gjenoppbygging av et sterkt sparebankvesen i Troms og Finnmark. I Sunnmørsbanken har Norges Bank engasjert seg i form av likviditetsstøtte til markedsmessige vilkår. Sikringsfondets arbeid med å finne en varig løsning vil her ennå ta noen tid.

Bankproblemene i 1987 og 1988 har ført til økende nasjonal og internasjonal oppmerksomhet om de norske finansinstitusjonene. Selv om foregående års bankkriser selvsagt ikke er egnet til å styrke tilliten til finansinstitusjonene, tror jeg det er dekning for å si at den måten problemene ble møtt på, har styrket tilliten til vår evne til å håndtere dem. Det skulle også ha kommet klart fram at en forutsetning for så vel sikringsfondenes som Norges Banks medvirkning er at den aktuelle institusjon selv gjennomfører de tiltak som situasjonen krever. Å avvikle en institusjon i ordnede former vil også være et alternativ som myndighetene aldri helt kan utelukke.

Banker er noe for seg selv

Økt konkurranse innebærer vanligvis omstilling ved at de minst effektive enheter går ut av markedet. Ser vi i denne sammenheng bort fra problemene for de ansatte, kan dette i tilfelle med en vareprodusent være en relativt smerte-

fri prosess, siden den aktuelle produksjon lett overtas av en dyktigere konkurrent. Men det er enklere å flytte en strøm av varer og betalinger enn en beholdning av utlån og fordringer. Det innebærer at enkelte av konkurransens virkninger ikke like lett kan godtas for finansinstitusjoner som for øvrig næringsvirksomhet. Blant annet derfor bygger vår lovgivning på at finansinstitusjonene står i en særstilling, og dette er blitt ytterligere bekreftet gjennom fjorårets lovgivning på området. Utbyggingen av Kredittilsynet er et uttrykk for samme holdning. Vi står her både overfor et engasjement fra det offentlige side med hensyn til hvordan virksomheten drives og et ansvar for at systemet fungerer etter forutsetningene. Men vi må likevel være forberedt på at enkelte banker og andre finansinstitusjoner også i årene fremover ikke har tilstrekkelig inntjening og må innskrenke eller avvikle sin virksomhet. Det vil være en viktig oppgave å sørge for at dette kan skje med minst mulig skadevirkninger for det finansielle system og det samfunn det skal betjene.

Med blikket mot 1992

Selv om også året 1989 vil vise betydelige tap, regner vi med at nettoresultatet i bankene vil vise bedring. Det er også en nødvendig utvikling om norske banker innen 1992 skal kunne tilpasse seg de nye regler for kapitaldekning som det er oppnådd enighet om blant de viktigste industrilandene. Tilsvarende regelverk vil bli lagt til grunn også i Norge. Finansinstitusjoner som ønsker å operere internasjonalt, vil i alle fall måtte legge tilsvarende regler til grunn, og det vil skape uheldige vridninger i vårt eget finansmarked om ikke disse da gjaldt generelt, i alle fall etter en overgangstid. Det nye regelverket vil også kunne bli et viktig hjelpemiddel for å få i stand en mer fullstendig risikovurdering i institusjonene.

Jeg vil gå ut fra at de aktuelle institusjoner allerede har startet med å analysere virkningene for egen drift og eget kapitalbehov. For å lette dette er det vesentlig at myndighetene så raskt som råd er gjør ferdig arbeidet med å utarbeide de nye forskriftene.

Vi har i Norges Bank vurdert bankenes muligheter for å tilfredsstille de nye egenkapitalkrav. Det knytter seg selvsagt usikkerhet til slike analyser, og beregninger som gjelder de to bankgrupper under ett, kan dekke over store forskjeller mellom de enkelte banker. Vår hovedkonklusjon er likevel at kravene skulle være forenlige med en moderat ekspansjon under forutsetning av at

- tapssituasjonen normaliseres fram mot 1992
- nettorenten kan holdes på det nivå den har nådd mot slutten av 1988 i et par år fremover
- det kan hentes inn egenkapital ved aksjeemisjoner og ved utstedelse av sparebankenes grunnfondsbevis, noenlunde i samme forhold til egne fondsopplegg som forretningsbankene gjorde før 1987.

Vi mener dette er realistiske forutsetninger som bør kunne oppfylles.

Hvis disse forutsetningene ikke skulle holde, betyr ikke det at bankene ikke vil oppfylle egenkapitalkravene. Det vil de være nødt til å gjøre. Men da vil de måtte gjøre det ved å begrense sin virksomhet ytterligere med de konsekvenser dette vil ha for den realøkonomiske utvikling.

Et marked for risiko

Et sentralt mål i den økonomiske politikken er å få til ny vekst i konkurranseutsatt sektor. Finansinstitusjonene skal etter forutsetningene ha de beste muligheter for å innhente informasjon og vurdere risikoen ved investeringsprosjekter. Å formidle kreditt på grunnlag av slike vurderinger må være deres bidrag til omstillingsprosessen i norsk næringsliv. Men det er lånekapital og ikke risikokapital bankene kan tilby næringslivet. Risikokapitalen må skaffes til veie av eierne. Den er mer enn et alternativ til lånekapital, den er en forutsetning for å få lov til å låne. Er risikoen tilstrekkelig dekket av eierne, vil sikkerheten være så god at lånefinansiering av det øvrige kapitalbehov vanligvis ikke vil være et problem.

Utviklingen de siste årene har vist at risikovurderingen i finansinstitusjonene ikke har vært god nok, og kravene til egenkapital ved mange investeringsprosjekter har vært for lave. Lånekapitalen har fått spille risikokapitalens rolle. De kostbare erfaringer vi har vunnet bør tilsi at resultatene i årene fremover blir langt bedre. Men om utlånsmulighetene blir sterkt begrenset som følge av svak soliditet, vil finansinstitusjonene ha små muligheter for å dra nytte av sine erfaringer.

Næringslivets og finansinstitusjonenes behov for ny egenkapital vil stille store krav til markedet for risikokapital den nærmeste tiden. Overgangen til en mer markedsbestemt rentepolitikk har samtidig økt kravet til avkastning på kapitalen og til egenkapitalens størrelse. Med en lav rente kunne en klare seg med lav avkastning, og det var lønnsomt å ha en stor fremmedkapital. Dagens høyere avkastningskrav avspeiler at vi ikke lenger har råd til å investere i prosjekter og næringer hvor kapitalen kaster lite av seg.

Bedrifter i ekspansjon vil ha behov for tilførsel av egenkapital utenfra. Det samme gjelder ved omstrukturering innen næringslivet for å gi andre bedrifter muligheter for ny ekspansjon. Dette krever et effektivt og likvid aksjemarked og tillit til at det vil fortsette å være likvid og effektivt. De gode fortjenester aksjeinvesteringer noen ganger kan gi, er et nødvendig motstykke til de ganger de gir tap. Selve usikkerheten må det kompenseres for i form av en risikopremie ut over hva man får på fordringer med sikker avkastning.

Sett i et lengre perspektiv er det ikke grunnlag for å hevde at denne risikopremien har vært spesielt høy. Over perioden 1968—87 var den gjennomsnittlig på 3—5 prosent sammenliknet med plassering i pengemarkedet. Avkastningen på aksjer har derfor neppe vært høyere enn på boliginvesteringer i samme periode.

Større bredde i aksjemarkedet med utvidet deltakelse både av private og institusjonelle investorer skulle i seg selv bidra til å dempe utslaget av kortsiktige svingninger. Men næringslivets muligheter for å hente kapital i aksjemarkedet er avhengig av at det går an å tjene penger på aksjer, og vi må unngå at spillereglene strammes til når det skjer.

Endringer i finansmarkedene

Variasjoner i markedsandeler mellom ulike grupper av finansinstitusjoner er naturlig i et konkurranseutsatt marked. Tidligere skyldtes slike endringer ofte skiftende kredittpolitiske reguleringer. I tiden fremover vil faktorer som effekti-

vitet og markedstilpasning være avgjørende. De større og veletablerte bedrifter vil til en viss grad bruke verdipapirmarkedet i stedet for kreditt fra bankene. Den «verdipapirisering» som har funnet sted internasjonalt, skyldes i stor grad nettopp at større bedrifter har funnet det billigere å gå utenom finansinstitusjonene. Markedet for lånesertifikater er etablert og vil sikkert utvikle seg videre. Spesielt nye og mindre bedrifter har mindre muligheter på slike markeder. De kan neppe utstede lånesertifikater, og nyemisjoner på børsen synes også i stor grad forbeholdt de store og etablerte. Bankene, med omfattende lokalkjennskap gjennom sitt kontornett, bør ha særlige forutsetninger for å medvirke ved nyetableringer. Men de må også kunne medvirke til at prosjekter der grunnlaget er for svakt, ikke blir satt ut i livet.

Den nye lov om finansieringsvirksomhet som ble vedtatt i fjor, setter rammebetingelsene for våre finansinstitusjoner. Som på andre områder i det økonomiske liv bygger en her på at konkurransen skal sørge for effektiviteten. Som nevnt vil dette blant annet innebære et stadig press på finansinstitusjonenes rentenetto. Den teknologiske utvikling og større internasjonalisering medfører også at ingen gruppe av institusjoner eller enkeltinstitusjoner kan regne med over tid å kunne skjerme sin inntjening. Det betyr at det er kostnadseffektivitet og kompetanse som vil bli avgjørende for hvilke finansinstitusjoner vi finner igjen i det neste ti-år. Derfor kan ikke den kostnadsreduksjon vi nå ser, bli noe enkeltstående skippertak. Den må følges opp av en kontinuerlig, om enn mindre dramatisk effektiviseringsprosess.

I samme retning trekker etableringen av EFs indre marked som vil være en realitet om få år. Selv om de reelle effekter av dette for norsk finansvesen er relativt uavklarte, tyder mye på at en tilpasning til dette betyr at vi må gi utenlandske finansinstitusjoner større spillerom her hjemme gjennom friere filial-etableringer, og at de norske institusjoner som arbeider ute, møter enda hardere konkurranse. Dette vil imidlertid ikke være noe dramatisk nytt for norske finansinstitusjoner. Større konkurranseutsatte norske bedrifter har lenge stått relativt fritt med hensyn til å bruke utenlandske finansinstitusjoner. Utenlandske banker har allerede vært i Norge i flere år uten at norske institusjoner har følt noen plagsom sterk konkurranse. Norske finansinstitusjoner skulle på sin side ha betydelige forutsetninger for å konkurrere i EF-markedet. De holder et høyt teknisk nivå og er mer vant til å operere i et konkurransemarked enn banker i mange EF-land. Tilpasningen av deres indre struktur som tapene har påtvunget dem, vil kunne snus til å bli en fordel.

Internasjonaliseringen kan også gi grunnlag for å revurdere enkelte sider av strukturpolitikken. Faren for at store norske enheter skal medføre svekket konkurranse, blir mindre når utenlandske enheter for mange er et reelt alternativ.

Men her som på andre områder, bør internasjonaliseringen skje ut fra en solid hjemlig basis. Vi har ikke bare gode erfaringer med våre uteetableringer, og risikoen øker med takten i ekspansjonen.

Ambisjonsnivå og virkemidler

Vi har i etterkrigstiden holdt et høyt ambisjonsnivå i den økonomiske politikken. Sammenliknet med andre land gjelder det særlig fordelingspolitikk, regionalpolitikk og sysselsetting. I den senere tid er miljøhensyn kommet til med tvingende tyngde.

Mens utviklingen i 1970- og -80-årene presset andre land til å revurdere sine ambisjoner, gjorde oljeinntektene det mulig for oss å heve ambisjonsnivået ytterligere.

Denne tiden er nå forbi, og vi har tatt viktige skritt for å tilpasse oss den nye virkelighet. At vi begynner å se virkning av det vi gjør, må ikke få oss til å glemme at det bare er de første skritt vi har tatt.

Det gjenstår på mer prinsipielt grunnlag å ta stilling til hvor høyt vi kan sette vårt ambisjonsnivå. Når det ikke lenger kan realiseres ved oljeinntekter, kreves det andre virkemidler. Men disse innebærer regelmessig sterkere inngrep overfor de økonomiske aktørene i samfunnet, i hovedsaken bedrifter og husholdninger. Slike inngrep, som helst tar form av økte skatter eller ulike former for reguleringer, har sin pris gjennom en dårligere fungerende økonomi. Vi har også erfaring for at inngrepene slett ikke gir noen sikkerhet for at ambisjonene blir realisert.

Mot denne bakgrunn er det behov for en ny vurdering av både ambisjoner og virkemidler. Setter vi ambisjonsnivået høyere enn vi har virkemidler til, blir det fortsatt petroleumsformuen som må dekke forskjellen. Men som vi har vist, tar den muligheten snart slutt. Det valg mellom ambisjoner som vi kanskje ennå kan unndra oss, overlater vi i stedet til våre barn og barnebarn. De vil ikke ha den samme mulighet for å slippe unna.

Året vi har gått inn i gir oss store muligheter for å treffe et vegvalg for vår fremtid. Men det gir også store muligheter for å trå feil. Det er ikke bare et valgår. Det kan bli valgets år.