

## Økonomiske perspektiver

*Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland  
på Norges Banks representantskapsmøte  
13. februar 1986*

### *Årstalens stilling*

Det er et privilegium som er knyttet til stillingen som sentralbanksjef å få tale til en slik forsamling av beslutningstakere i landets politiske og økonomiske liv og derigjennom å nå også utenom denne eksklusive krets. Jeg ser dette i sammenheng med at banken etter den nye lovs §3 skal «informere offentligheten om penge-, kreditt- og valutaforholdene». Det er en logisk konsekvens av bankens oppgaver på dette området at den også uttaler seg om de faktorer som påvirker penge-, kreditt- og valutaforholdene, og da spesielt finanspolitikken. Også under Stortingets behandling av lovforslaget ble bankens frie stilling og forpliktelser med hensyn til rådgivning og bidrag til den alminnelige opinionsdannelse sterkt fremholdt.

I samsvar med den praksis som gjennom årene har utviklet seg i vårt land, tiller heller ikke den nye loven Norges Bank myndighet til selv å treffe beslutninger av noen vesentlig betydning for den økonomiske utvikling. Desto viktigere er det at banken – uten sidehensyn til politiske eller økonomiske grupperinger – kan bidra til å øke innsikten om økonomiske sammenhenger der beslutninger treffes. Men av enda større betydning er det om vi kan gjøre vårt til å øke forståelsen på dette området i det miljø politiske og økonomiske beslutningstakere arbeider i. Vi kjenner fullt ut de begrensninger de står overfor. Kan vi medvirke til å gjøre det som er økonomisk nødvendig, politisk mulig, er det en større oppgave enn å peke ut ideelle økonomiske løsninger.

I sin høringsuttalelse i forbindelse med lovutkastet gikk Norges Bank inn for at det skulle fremgå av loven at banken i sin virk-

somhet skulle «legge særlig vekt på hensynet til en varig balanse i landets økonomi». Dette forslaget ble ikke fulgt, men Finansdepartementet gav uttrykk for at «med hensyn til bankens råd overfor Regjeringen og i informasjonen til offentligheten vil banken kunne legge vekt på de hensyn bankens ledelse mener bør tas i den økonomiske politikk, og kan i den forbindelse tillegge hensynet til en varig balanse i landets økonomi særlig vekt».

Bankens ledelse mener fortsatt at Norges Bank har en særlig oppgave i å peke på forutsetningene for en varig balanse, og at årstalen er en spesielt egnet anledning til å gjøre det. Siden jeg i dag står her som bankens representant, ser jeg det som en støtte at jeg har hatt mulighet for å drøfte synspunktene med bankens Hovedstyre, selv om enkeltheter og formuleringer er mitt eget ansvar. Jeg skylder også å si at i den utstrekning jeg når fram med synspunktene, deler jeg æren for dette med et bredt sjikt av mine medarbeidere i banken.

Ut fra den oppfatning av bankens oppgave som jeg her har gitt uttrykk for, vil jeg i mine årstaler legge vekt på å trekke fram langsiktige problemstillinger. Hvilke spørsmål som vil bli behandlet, vil naturlig nok veksle fra år til år. Denne gangen ser jeg et særlig behov for å belyse hvor en fortsettelse av de siste års politikk og utvikling kan ventes å føre oss i løpet av noen år. Jeg vil også se på mulighetene fremover for å gjøre bruk av de penge-, kreditt- og valutapolitiske virkemidler vi til nå har anvendt. Men også perspektiver må ha utgangspunkt i en situasjonsbeskrivelse, og jeg vil derfor innledningsvis forsøke å gi et bilde av hvor vi står, internasjonalt og i vår egen økonomi, idet vi går over i 1980-årenes annen halvdel.

### Den internasjonale situasjon

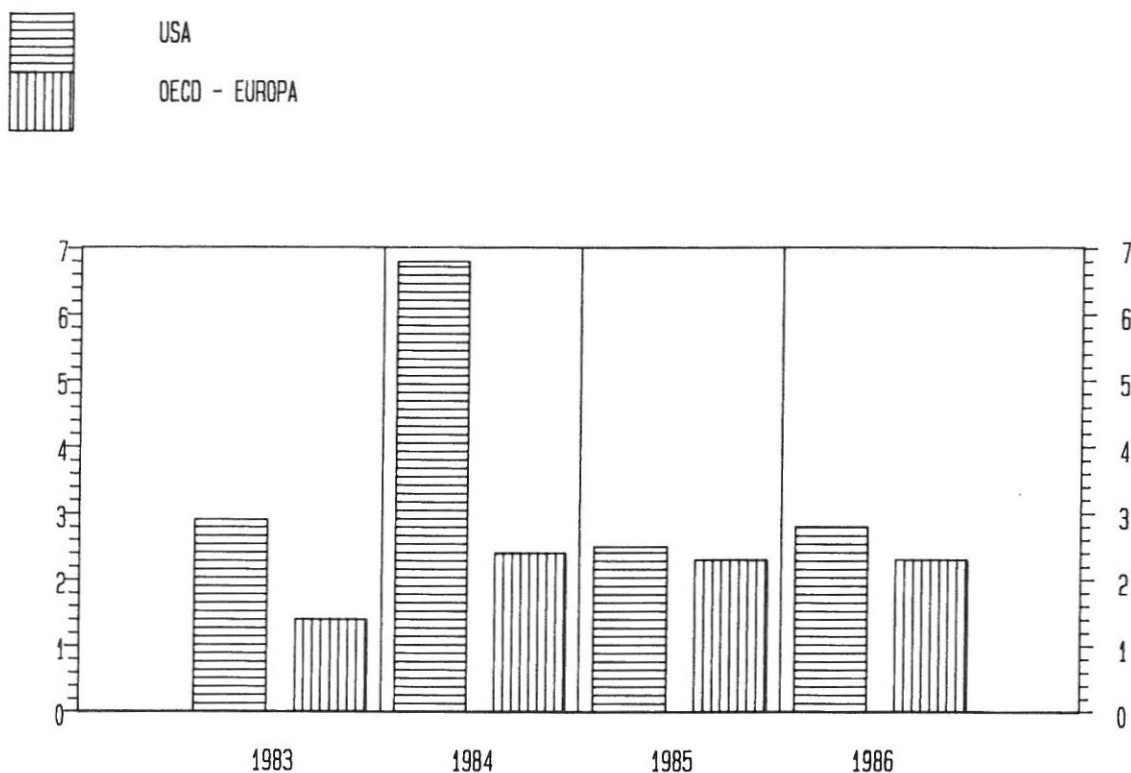
Vi er nå gått inn i det fjerde år med sammenhengende vekst i internasjonal økonomi, og det ser ut til at oppgangen vil fortsette gjennom dette året og kanskje enda lenger. De første årene var det amerikansk økonomi som fungerte som lokomotiv, men siste året har oppgangen der avtatt, mens veksten i OECD for øvrig i hovedsaken er opprettholdt, jfr. figur 1.

Sammenliknet med tidligere oppgangsperioder er denne mer moderat i styrke, men ser til gjengjeld ut til å kunne bli av lengre varighet. Det er nok verdens-økonomien også best tjent med. Det er et positivt trekk ved konjunkturbildet at nedgangen i inflasjonstakten

i OECD-området fortsetter, jfr. figur 2. Men tiltakene i begynnelsen av 1980-årene for å bremse inflasjonen brakte ledigheten i OECD-området opp på et nytt nivå, og til tross for konjunkturoppgangen er den fortsatt like høy, jfr. figur 3. I USA har den riktignok falt, men det er oppveid av en økning i Europa. Det synes heller ikke å være noen bedring i sikte. Likevel er det verdt å merke seg at nedgangen i tallet på sysselsatte i Vest-Europa er stanset opp og avløst av en svak stigning.

Den internasjonale gjeldssituasjon utgjør en alvorlig belastning for store deler av verden og innebærer en latent trussel mot det internasjonale finansielle system. Fall i råvareprisene, som har bidratt til å dempe inflasjo-

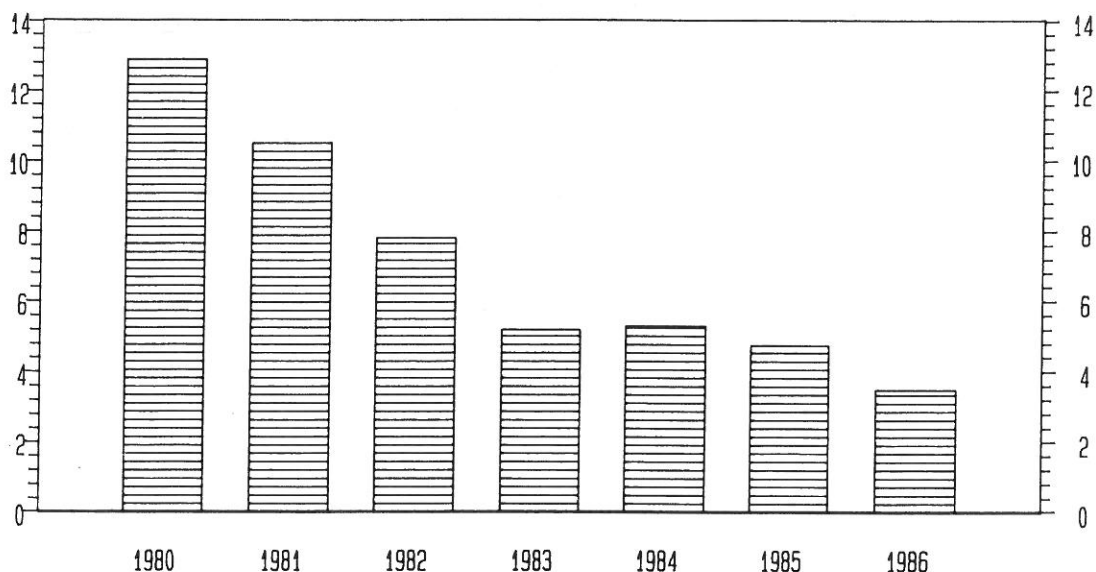
Fig. 1. Prosentvis volumvekst i bruttonasjonalprodukt fra foregående år



BNP-veksten i OECD-området ventes å fortsette i 1986. I USA har aktiviteten avtatt etter 1984 og er nå mer på linje med de øvrige OECD-lands. I forhold til tidligere oppgangsperioder er denne mer moderat i styrke, men til gjengjeld av lengre varighet.

Kilde: OECD

Fig. 2. Prosentvis vekst i konsumprisene i OECD fra foregående år



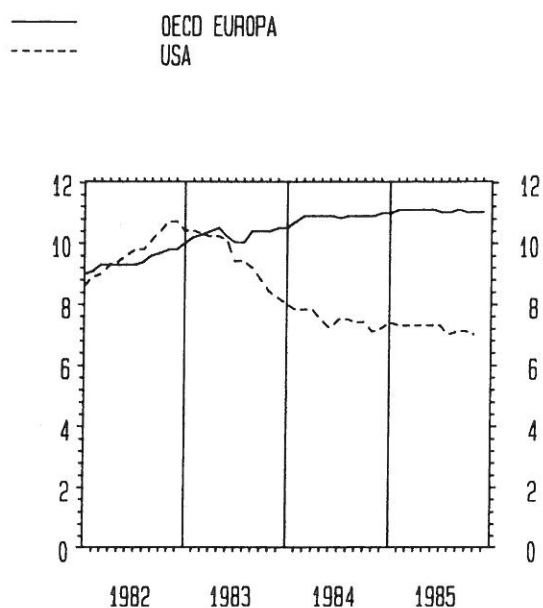
Inflasjonen internasjonalt har falt markert de siste årene. I tidligere oppgangstider har inflasjonen vanligvis tiltatt etter en så langvarig konjunkturoppgang som den vi nå har hatt. Denne gang er det ingen tegn til det.

Kilde: OECD. Eget anslag for 1986

nen i industrialiserte land, har ikke gjort utviklingslandenes stilling lettere. Den plan som den amerikanske finansminister Baker i fjor høst la fram, og som forutsatte økt privat og offentlig kapitaltilgang til gjeldslandene kombinert med omfattende strukturtiltak i landene selv, har fått støtte både fra andre industriland og fra internasjonale organisasjoner. Planen vidner om en ny erkjennelse av at gjeldsproblemene er et ansvar også for industrilandene og deres myndigheter. Men det er et godt stykke veg fra erkjennelse til praktisk handling.

Skjevhetene i de internasjonale betalingsstrømmene har økt markert de senere årene. Den sterke veksten i innenlandsk etterspørsel i USA kombinert med høy dollarkurs og lav økonomisk vekst i andre land, har resultert i betydelig og vedvarende økning av USAs underskudd på driftsbalansen, som motsvares av stigende overskudd i OECD for øvrig — i første rekke i Japan og Vest-Tyskland, jfr. figur 4.

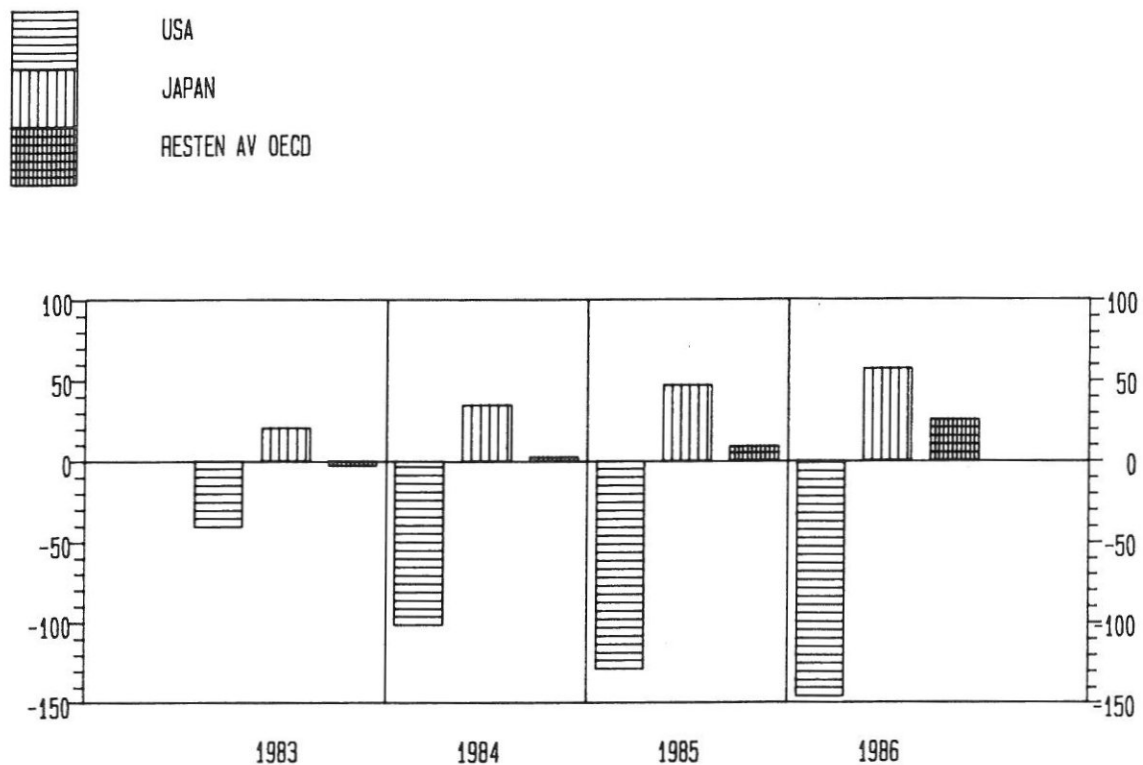
Fig. 3. Arbeidsledighet i prosent av arbeidsstyrken



Den sterke veksten i USA i 1983 og 1984 førte til nedgang i ledigheten, mens ledigheten i Europa fortsatte å stige. Veksten i USA eller Europa er veksten nå sterk nok til å redusere ledigheten.

Kilde: OECD

Fig. 4. Driftsbalanse i milliarder USD



De siste års sterke vekst i innenlandsk etterspørsel kombinert med stigende dollarkurs (forverret konkurransevne) har gitt stadig stigende underskudd på USAs driftsbalanse. Siste tids nedgang i dollarkursen vil ikke bedre situasjonen i inneværende år. USAs underskudd har sitt motstykke i overskudd i de øvrige OECD-land.

Kilde: OECD

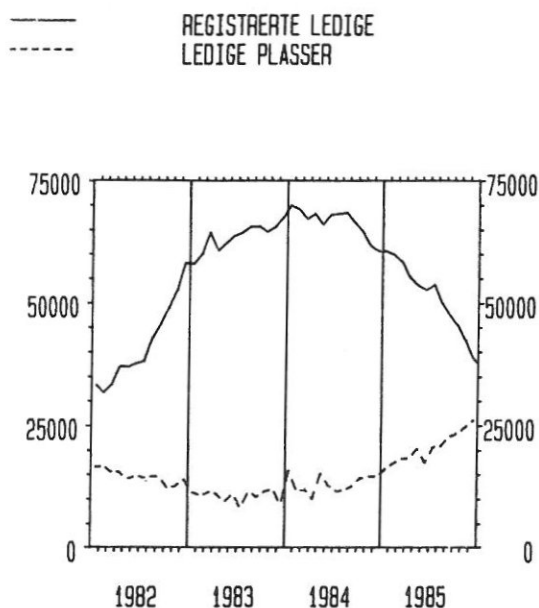
USAs utenriksøkonomiske underskudd har nær sammenheng med budsjettunderskuddet. Verken det ene eller det annet underskudd kan fortsette i nåværende omfang på ubestemt tid. En av de store usikkerhetsfaktorer vi står overfor i internasjonal økonomi, er hvordan de vil bli brakt til opphør og hva som da vil skje. Tiltak for å redusere budsjettunderskuddet vil trekke i retning av lavere rente og dollarkurs. På den annen side vil en finanspolitisk tilstramning redusere så vel den innenlandske etterspørsel som etterspørselen rettet mot andre land, som også blir stilt overfor skjerpet konkurranse fra en lavere dollar. Om samlet internasjonal aktivitet skal holdes oppe, må en nedgang i USAs etterspørsel kompenseres ved en mer ekspansiv poli-

tikk i land med store overskudd på driftsbalansen. Mange av disse har imidlertid problemer med statsfinansene etter at budsjettene kom i underskudd da de i tidligere år prøvde å holde etterspørselen oppe. De ser derfor i dag små muligheter til å sette i verk finanspolitiske stimuleringsiltak. Samtidig er de engstelige for å foreta lettelsler i pengepolitikken som kunne redusere rentenivået, ut fra frykt for sterkere prisstigning. Et rentefall ville også føre til at kapitalstrømmene mer ville rette seg mot USA og dermed gi høyere dollarkurs. Med slike begrensninger på de enkelte lands handlefrihet kan det være fare for at 1980-årene avsluttes like svakt som de begynte.

Skal dette kunne unngås, er det av avgjørende betydning at det internasjonale samar-



Fig. 5. Tilstrømningen i arbeidsmarkedet. Sesong-korrigererte tall



Konjunkturoppgangen, særlig veksten i innenlandsk etterspørsel, har ført til en kraftig tilstrømning i arbeidsmarkedet siste 1 1/2 år. Det er nå mangel på arbeidskraft i flere delmarkeder.

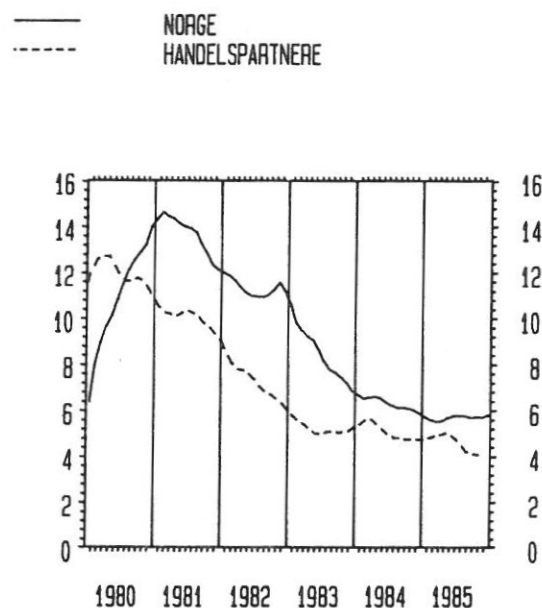
Kilde: Arbeidsdirektoratet og Norges Bank

beidet om økonomisk politikk styrkes. Vedtaket til de fem største industrilandene i fjor høst om en mer aktiv kurspolitikk og nærmere økonomisk samarbeid var et positivt og nødvendig skritt som allerede har hatt den til siktede virkning på valutakursene. Men denne gang var samarbeidet ansett for å være i alle de berørte lands interesse. Evnen til samarbeid med sikte på kompromisser når enkelte land må gå imot hva de anser å være sine nasjonale interesser, har enda ikke vært satt på prøve. Det kan være risikabelt å bygge norsk politikk på en forutsetning om at det da vil lykkes like bra.

#### Situasjonen innenlands

Den realøkonomiske utvikling i Norge var i 1985 preget av en sterk økning av innen-

Fig. 6. Konsumpriser. Prosentvis vekst fra samme måned året før



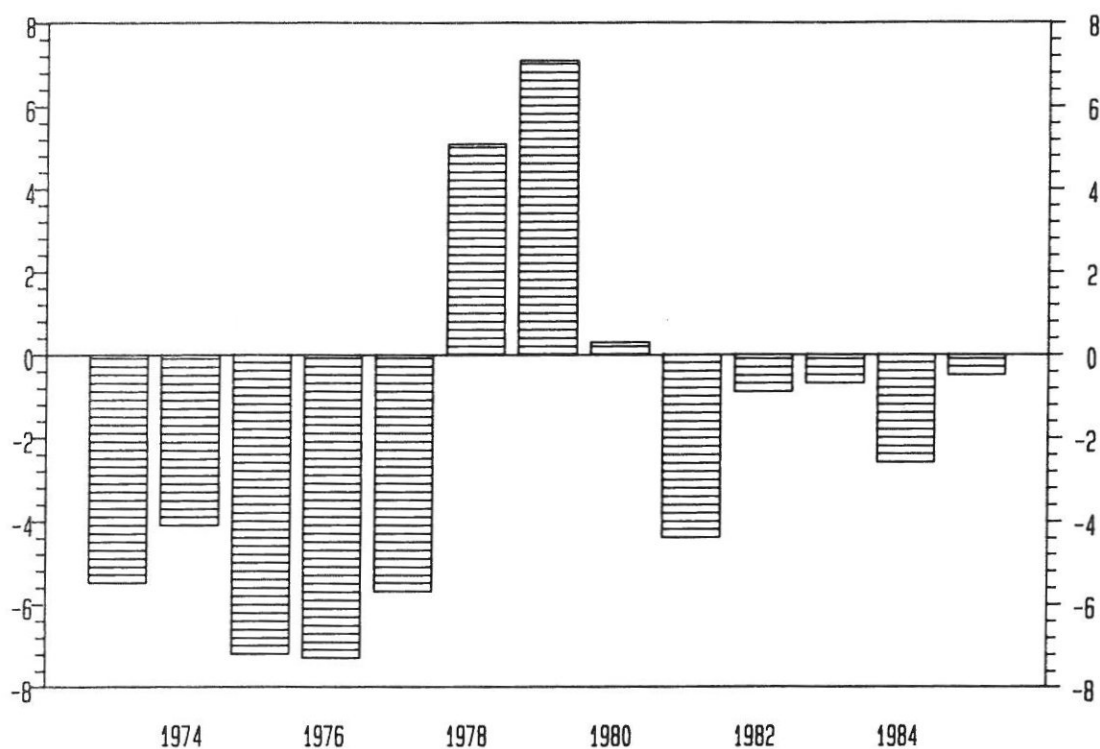
Prisstigningstakten har falt sterkt siden 1981 både i Norge og hos våre handelspartnere. De siste månedene har den fortsatt å falle hos våre handelspartnere, mens nedgangen i Norge er stanset opp. «Gapet» ser således ut til å øke igjen.

Kilde: OECD, Norges Bank og Statistisk Sentralbyrå

landsk etterspørsel som gav betydelig sterkere produksjonsvekst enn i foregående år, samtidig som driftsbalansen utenom olje og gass ble kraftig forverret. Sysselsettingsveksten var svært høy, og tallet på utførte timeverk økte med over 2 1/2 pst., som er den sterkeste økning noen gang så lenge slike målinger har vært gjort. Registrert ledighet falt (sesongkorrigert) gjennom hele året, og nedgangen fortsatte i januar da den kom ned i 37 000 eller 1,8 pst. av arbeidsstyrken, jfr. figur 5. Når ledigheten kommer så langt ned, er det under dagens forhold mangel på arbeidskraft i viktige delmarkeder. Denne stramme situasjon er en av årsakene til at prisstigningen her til lands ikke lenger avtar. Gjennom hele 1985 lå den på mellom 5 1/2 og 6 pst., og tendensen de siste måneder har nok helst ligget litt i overkant av dette, jfr. figur 6.

Knapphet på arbeidskraft og bedret fortje-

Fig. 7. Endring i relative lønnskostnader pr. produsert enhet i industrien. Norge og handelspartnere, felles valuta



Norges konkurransevne er svekket hvert år siden 1973, unntatt i perioden 1978–1980. Svekkelsen fra 1984 til 1985 ble ca. 1/2 prosent.

Kilde Norges Bank

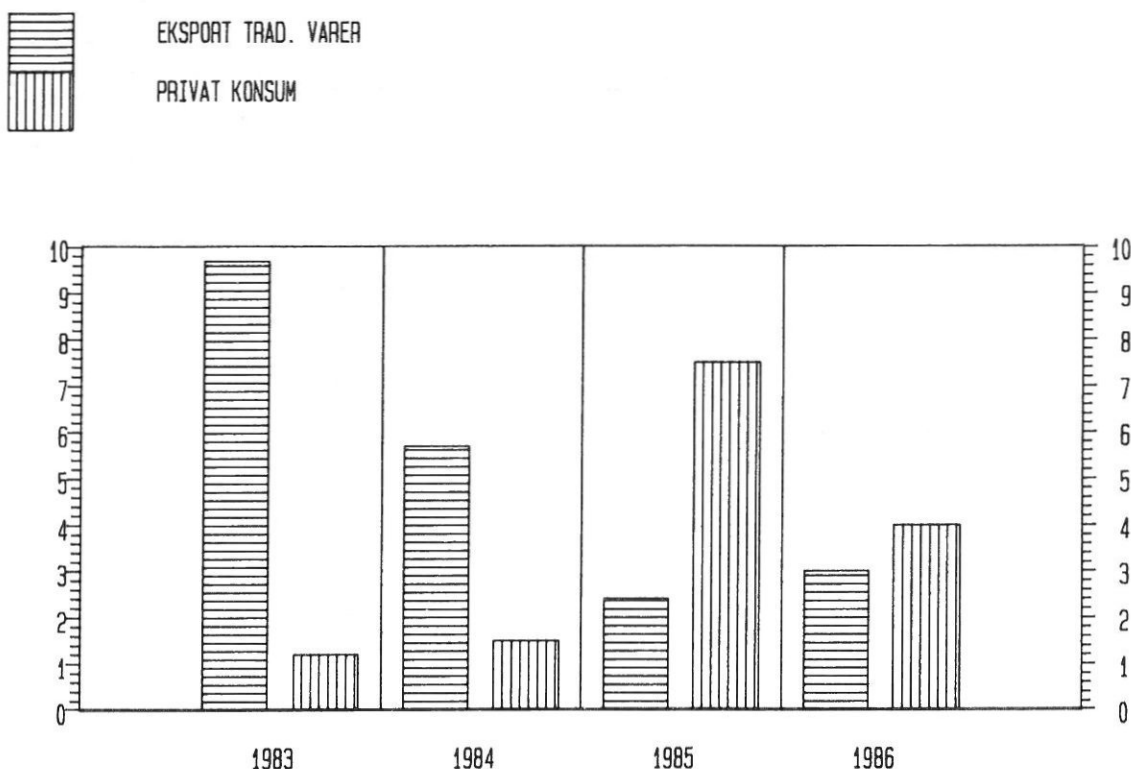
neste i mange næringer gir nå igjen impulser til sterkere lønnsvekst som i det vesentlige finner sted som glidning. For private funksjonærer stiger lønningene enda mer enn for arbeidere. Selv om norske kroner har blitt svekket betydelig i siste treårsperiode, har norsk industris konkurransevne, målt ved relative lønnskostnader pr. produsert enhet, gjennomsnittlig forverret seg med én prosent pr. år i perioden 1983–85, jfr. figur 7.

Svekkelsen av såkalt tradisjonell varebalanse, altså uten skips- og petroleumsrelaterte varer og tjenester, må ventes å fortsette inn i 1986. Med dagens råoljepris og dollarkurs må vi regne med underskudd på driftsbalansen overfor utlandet i år.

Mens oppgangen til å begynne med var eksportledet, har innenlandske krefter etter

hvert tatt over, jfr. figur 8. Finanspolitikken har vært en viktig drivkraft i oppgangen. Den finanspolitiske indikator som de senere år har vært mest brukt, er underskuddet på statsbudsjettet før lånetransaksjoner korrigert for petroleumsvirksomheten og overføringer fra Norges Bank. Denne indikatoren kan i visse situasjoner være misvisende, f.eks. viser den at finanspolitikken ble strammere fra 1984 til 1985! Det har sammenheng med at statens inntekter økte mer enn ventet, men denne økningen skyldes i hovedsak konjunkturoppgangen og er ikke noe en kan basere budsjettene på over en lengre periode. Da må en ta hensyn til at skatteinntekten under svakere konjunkturer med samme skattesatser vil være betydelig lavere. Korrigerer en statens utgifter og inntekter for virkninger fra kon-

Fig. 8. Overgang fra eksportledet til innenlandsk ledet oppgang i Norge. Prosentvis volumvekst fra foregående år



Konjunkturoppgangen i Norge startet som vanlig med økende eksport. I 1985 har innenlandske komponenter, særlig privat konsum, overtatt, mens eksporten har stagnert.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank

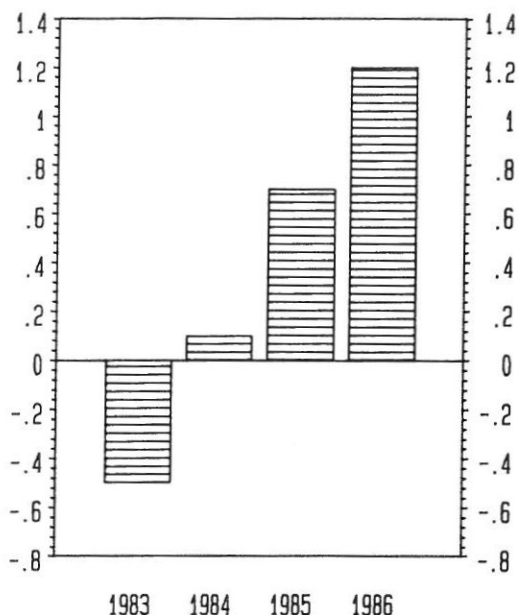
junkturforhold, kommer en fram til hva som i internasjonal terminologi kalles «strukturell budsjettbalanse». I Norges Bank har vi gjort noen grove forsøk på dette. I tillegg til å korrigere for konjunktuelle forhold har vi også korrigert for rentebetalinger til utlandet, renter fra Norges Bank og en del andre poster uten etterspørselsvirkning. Figur 9 viser økningen fra året før i et slikt korrigert strukturelt budsjettunderskudd i de seneste år. Vi ser at finanspolitikken har endret seg fra å være nokså nøytral til å vise en klar ekspansiv tendens som fortsetter i 1986. Økningen i underskuddet skyldes i særlig grad overføringer til husholdninger og private bedrifter og større underskudd i statens forretningsdrift.

Beregningene vil bli nærmere dokumentert i en egen artikkel i «Penger og Kreditt».

Samtidig som finanspolitikken ble mer ekspansiv, gikk vi i kredittpolitikken fra omfattende kvantumsreguleringer til et mer markedsorientert penge- og kredittsystem. Eftervirkninger av tidligere reguleringer har gjennom 1984 og -85 gjort det vanskelig å tolke tallene. Likevel er det ingen tvil om at den store penge- og kreditt-tilgangen vi har registrert, har forsterket presstendensene i økonomien.

Disse gir seg utslag i etterspørselen på de fleste områder. Privat forbruk har vist en stigning som vi knapt har sett maken til, og økte dette ene året mer enn for hele perioden

Fig. 9. Indikator for finanspolitikken



Finanspolitikken har dreid i en klar ekspansiv retning. Figuren viser endring i antall prosentenheter fra år til år i det strukturelle underskudd på statsbudsjettet i prosent av BNP ekskl. olje og sjøfart. Det fremkommer ved at det faktiske underskudd er korrigert for

- statens direkte deltagelse i petroleumsvirksomhet
- statens transaksjoner med Norges Bank
- statens renteutgifter til utlandet
- aktivitetsbestemte inntekter og utgifter

Kilde: Norges Bank

1980-84 sett under ett. Samtidig er det også sterk vekst i investeringene. Langt den viktigste komponenten er utbyggingen av realkapital innen petroleumsvirksomheten. Dette og utbyggingen av Mongstad-raffineriet er delvis et resultat av politiske beslutninger, som på denne måten har bidratt til å forsterke konjunkturutslagene. Men også den mer markedsbestemte investeringsaktivitet har tatt seg opp. Sammen med en bedring i den finansielle stilling for store deler av næringslivet skulle dette i og for seg gi et godt utgangspunkt for tiden fremover.

### Perspektivene

Ved inngangen til 1980-årenes annen halvdel er det mange forhold som kan gi inntrykk av en ganske tilfredsstillende økonomisk situasjon. Statens finansielle stilling er sterk. Landets netto utenlandsgjeld er kommet ned på vel 8 pst. av bruttonasjonalproduktet, mot 47 pst. på det høyeste. Ledigheten er lav, og vi har kunnet fortsette å se på den fulle sysselsetting som en normalsituasjon som vi kan kreve at våre politiske myndigheter skal opprettholde.

Denne gunstige stillingen er et resultat av at petroleumsinntektene både har gitt utenriksøkonomisk overskudd og handlefrihet for vår egen politikk. For å bedømme utsiktene fremover, er det derfor avgjørende om politikken kan fortsette. Ofte vil problemene avtegnes klarere hvis utviklingslinjene forlenges.

I Norges Bank har vi prøvd å analysere hvordan utviklingen fram til 1990 kan tenkes å bli hvis tendensene som vi ser i dag, i grove trekk videreføres resten av tiåret. Vi har måttet gjøre mange forenkling forutsetninger, men hovedkonklusjonene blir neppe forandret om vi bearbeider disse videre. En mer fullstendig dokumentasjon vil bli gitt i nevnte artikkel i «Penger og Kredit».

Vi har tatt utgangspunkt i Langtidsprogrammet, og vi har også lagt til grunn de samme internasjonale rammebetingelser. På områder der utviklingen i 1985-86 klart synes å bli annerledes enn Langtidsprogrammet la til grunn, har vi imidlertid fraveket programmets forutsetninger.

Vi har lagt til grunn at den ekspansive finanspolitikken fortsetter. Offentlige utgifter er forutsatt å vokse, men veksttakten antas å bli noe dempet i forhold til 1985-86. Vi legger også til grunn en viss skattelette - av samme omfang som i 1985-86. Kreditt-tilførselen antas imidlertid å gi mindre bidrag til etterspørselen enn de to siste årene.

Generelt har Norge hatt en sterkere vekst i lønnskostnader pr. produsert enhet enn handelspartnerne helt siden midten av 1960-tal-



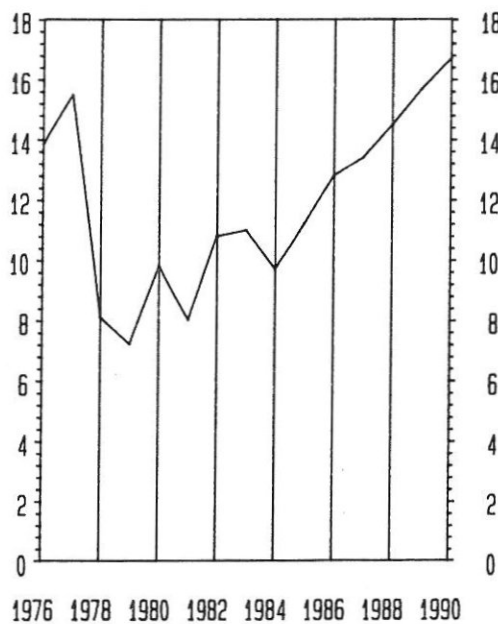
let. Sterk vekst i lønningene skaper grunnlag for økning i det private konsumet, men svekker samtidig konkurranseevnen. Uten en eller annen form for ny politikk er det vanskelig å se hva som skulle forårsake en annen utvikling enn den vi til nå har hatt. I våre beregninger har vi lagt til grunn at enhetskostnadene, regnet i felles valuta, fortsetter å stige i forhold til konkurrerende land, omtrent på linje med hva vi hittil i 1980-årene har opplevd.

Resultatene av våre nokså summariske beregninger er i og for seg ikke overraskende. På grunn av tap av markedsandeler vil produksjonsveksten være avtagende, særlig mot slutten av perioden. Dette gjelder spesielt i den konkurranseutsatte delen av næringslivet. Arbeidsledigheten kan da igjen øke noe,

dels på grunn av produksjonsutviklingen, men også fordi typen av investeringer endres. De økte lønnskostnadene påskynder prosessen i retning av mindre arbeidskrevende produksjon. Men dramatiske endringer i ledigheten, f.eks. opp på europeisk nivå, skulle det etter disse beregningene ikke bli så lenge vi har muligheter for å opprettholde en ekspansiv finanspolitikk. Disse mulighetene skal jeg komme tilbake til.

Usikkerheten går imidlertid klart i én retning — ledigheten kan øke betydelig. Vi så til løp til en slik utvikling i 1982–83. Internasjonale konjunkturer og svak inntjening i næringslivet gav da en nedgang i privat sysselsetting. Med stigende kostnadsnivå i forhold til andre land vil dette før eller siden gjenta seg. Tvinges vi samtidig til en omlegging av

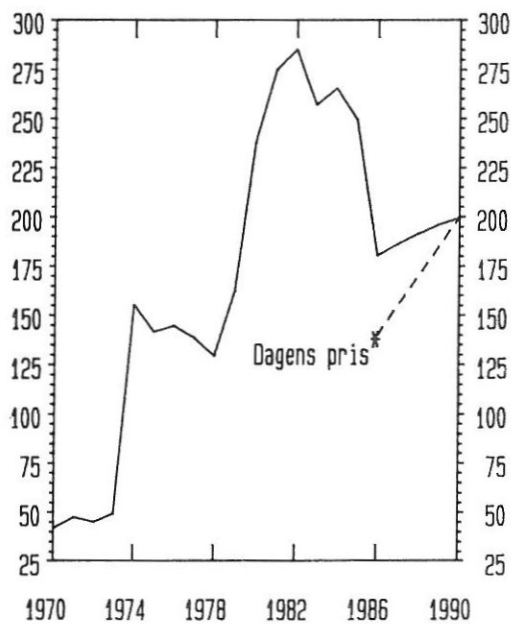
Fig. 10. Eksportunderskudd utenom olje og gass som andel av bruttonasjonalproduktet utenom olje og gass



Handelsbalansen utenom olje og gass vil vise et stadig større underskudd dersom den nåværende utvikling fortsetter. Underskuddet i 1985 svarte til vel 11 prosent av BNP.

Kilde: Norges Bank

Fig. 11. Historisk utvikling og nødvendig utvikling i oljeprisen for å unngå underskudd på driftsbalansen. Norske 1986-kroner pr. fat



Oljeprisen i 1986 må være om lag 180 norske kroner pr. fat for å unngå underskudd på driftsbalansen. Deretter må den stige. Den siste tiden har prisen vært under 140 norske kroner pr. fat.

Kilde: Norges Bank

finanspolitikken, kan en ledighet på 2–3 pst. bli like historisk som en inflasjonsrate på dette nivå i dag forekommer oss å være. Sammensetningen av etterspørselen blir med våre forutsetninger en annen enn ifølge Langtidsprogrammet. Det blir sterkere impulser fra innenlandske kilder og mindre fra utlandet. Dette må nødvendigvis slå sterkt ut i den tradisjonelle driftsbalansen, jfr. figur 10.

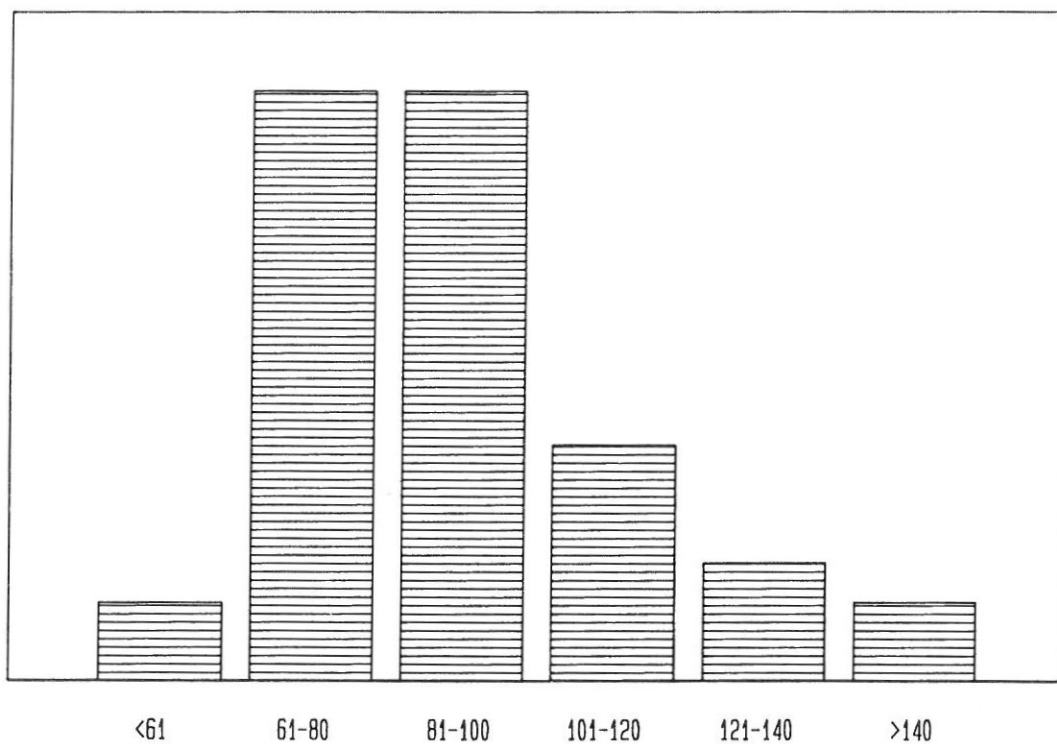
Eksportunderskuddet utenom råolje og gass svekkes fra vel 11 pst. av BNP uten olje og gass i 1985 til over 15 pst. i 1990. Vi kan derfor trygt si at en forlengelse av dagens trender gir en mer oljeavhengig økonomi.

For at vi skal få balanse i driftsregnskapet, må realprisen på olje regnet i norske kroner øke med vel 40 pst. i forhold til dagens nivå som her er satt til 140 NOK, jfr. figur 11. Med

hensyn til produksjonsmengder har vi da forutsatt at Norge fortsatt vil overlate dette til selskapene og la andre sørge for en eventuell markedsregulering.

Vi vet svært lite om oljeprisen i 1990 eller noe annet fremtidig år. Men det kan gjøres mange gjetninger, og mange er gjort. Figur 12 viser fordelingen av hva 43 oljeeksperter i 1984–85 antok om oljeprisen i 1990. Som man ser, faller de innenfor et ganske stort område, og for å fange inn så mange som to tredeler, må vi ha et spenn som svarer til f.eks. fra 18 til 30 USD pr. fat. Det synes derfor ikke å være noen spesiell prisforventning man med rimelig trygghet kan bygge på. Den pris som vil gi utenriksøkonomisk balanse i 1990 med våre forutsetninger, ligger innenfor et sentralt mulighetsområde, men det gjør også dagens pris.

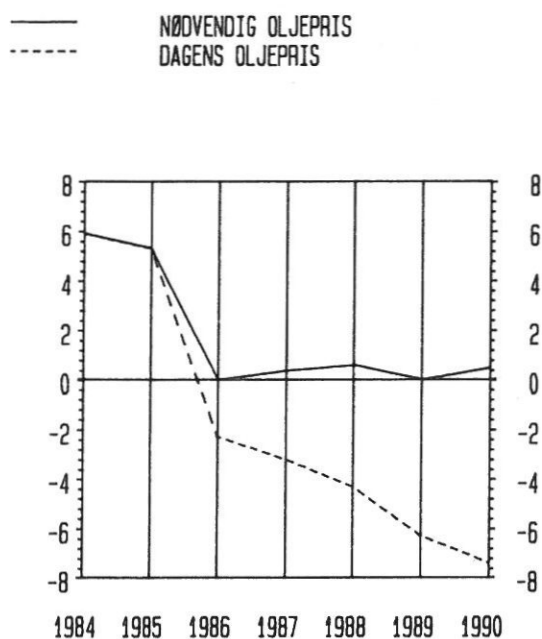
Fig. 12. Spredning i prognoser om realpriser på olje i 1990. Prisnivå 1980=100



Figuren viser hva 43 eksperter tror om oljeprisen i 1990. Stolpenes høyde viser hvor stor andel av prognosemakerne som anslår prisen til å ligge i det angitte intervallet. Det er stor spredning i anslagene. Det er viktig å understreke betydningen av dette: Det er som om du skal stikke hånden ned i en bøtte vann og får vite at temperaturen kan være alt fra 0 til 100°C. Det er da ikke betryggende nok å vite at gjennomsnittet av alternativene er en behagelig temperatur.

Kilde: International Energy Work Shop

Fig. 13. Driftsbalansen for Norge, som andel av bruttonasjonalproduktet



Dersom oljeprisen ikke stiger fra dagens lave nivå (138 kroner/fat 7. februar), vil driftsbalansen vise et stadig stigende underskudd i årene fremover.

Kilde: Norges Bank

I stedet for å se på hvilken oljepris som ville være nødvendig for å få balanse, kan vi snu problemstillingen og spørre hvilken balanse vi ville få dersom dagens oljepris, som vi satte til 140 NOK, også skulle gjelde i 1990, jfr. figur 13. Dette prisalternativet representerer langt fra noen «bunn» innenfor hva som må regnes som en utvikling med rimelige muligheter for å slå til.

Forskjellen i eksportverdi mellom alternativene bygget på «nødvendig pris» og «dagens pris» er i størrelsesorden 40 milliarder 1986-kroner. Dette illustrerer hvor følsom vår utenriksøkonomi er overfor svingninger i oljeprisen. Har dagens pris holdt seg i det mellomliggende tidsrom, vil vi gå ut av ti-året med en gjeldsbelastning på omtrent samme nivå som vi gikk inn i det med og med en rentebelastning som er en god del høyere.

Med en videreføring av 1985- og 86-opp- legget for finanspolitikken, innebærer selv hva som her er kalt «nødvendig pris», bare at den offentlige sektor vil være nær balanse i sine budsjetter i resten av 1980-årene. Vi kan altså heller ikke under dette alternativet regne med noen oppbygging av et oljefond.

Inklusive petroleumsinntektene hadde staten et betydelig overskudd i 1985, og stats- budsjettet er gjort opp med et visst overskudd også i 1986. Hvis oljeprisene holder seg på dagens nivå eller faller ytterligere, vil bildet endres. Overskuddet vil bli snudd til et under- skudd, som selvsagt blir større desto større fal- let i oljeprisen blir.

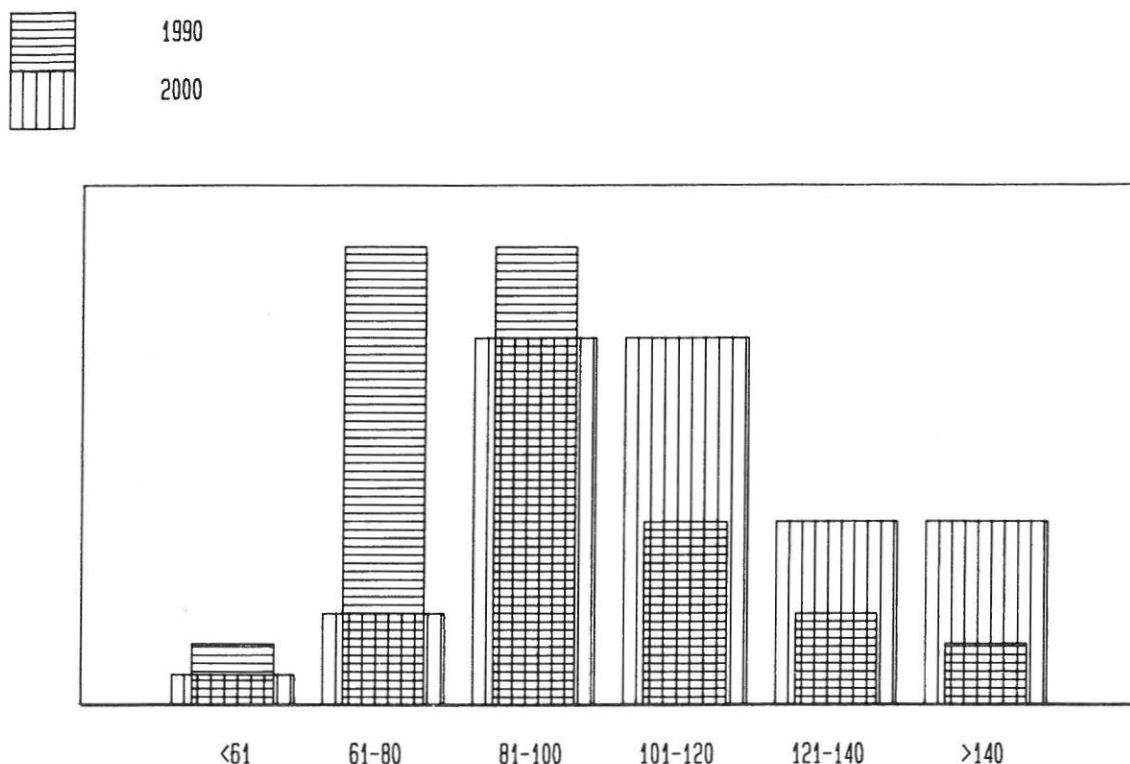
For å finansiere dette kan staten trekke på sine innskudd i Norges Bank. Ved årsskiftet var disse 75 milliarder kroner. Av dette hadde 35-40 milliarder sin motpost i statlige forplik- telser som var ledd i gjennomføringen av pen- ge- og kredittpolitikken. Av det resterende beløp trenger staten minst 10 milliarder kro- ner som kontantbeholdning for å møte sesongsvingninger i inn- og utbetalinger. Resten, 25-30 milliarder kroner, dekker svik- ten i oljeprisene fra fjorårets til dagens nivå i ett til to år. Det er således begrenset hvor mye staten har «på bok» for å finansiere budsjett- underskudd.

Når underskudd ikke lenger kan dekkes av kontantbeholdninger, må de finansieres ved låneopptak. Dette medfører økte renteutgif- ter og dermed en ytterligere svekkelse av bud- sjettbalansen.

Dersom låneopptakene skal finne sted innenlands, vil dette trekke rentenivået opp- over. Isolert sett vil det bidra til mindre for- bruk og investeringer, og dermed også til redusert sysselsetting. På den annen side vil presset på utenriksøkonomien bli mindre.

Om staten i stedet velger å ta opp lån i utlandet, unngår en i første omgang disse virkningene, men i stedet vil renteutgiftene belaste utenriksbalansen i årene fremover. Det var en slik politikk vi med et visst hell kunne føre i 1970-årene fordi vi da hadde nokså sikre forventninger om en sterk inn- tektsøkning i kommende år. I dag er kostna-

Fig. 14. Spredning i prognoser om realpriser på olje i 1990 og 2000. Prisnivå i 1980=100



Figuren viser hva 43 eksperter tror om realprisen på olje i 1990 og år 2000. Flertallet venter at prisen vil stige noe mot år 2000. Det er imidlertid stor spredning i anslagene. Usikkerheten øker i år 2000.

Kilde: International Energy Work Shop

dene ved opplåning — realrenten — omtrent dobbelt så høy som de den gang viste seg å bli, og forventningen om en inntektsøkning er langt mer usikker.

Går vi tilbake til våre eksperter og spør dem hva de tror om oljeprisen i år 2000, peker nok anslagene mot en høyere pris enn i 1990, jfr. figur 14, men slett ikke dramatisk høyere. Samtidig har spredningen i anslagene blitt større, og selv nokså moderate priser ligger avgjort innenfor det sentrale mulighetsområdet.

Etter de siste måneders prisfall melder problemene seg med full tyngde lenge før vi nærmer oss 1990. Likevel stikker det egentlige problem dypere enn til dette aktuelle prisfallet, og det blir ikke borte om prisene stiger

igjen. Problemet er usikkerheten, og den er en pris vi må betale for vår oljerikdom. Denne prisen blir høyere, jo mer vi baserer oss på å bruke våre oljeinntekter.

Det kan være grunn til å understreke at den skisse som her er gitt, ikke er en prognose. Fremfor alt må vi ha grunn til å håpe at forutsetningene om finanspolitikken ikke slår til, kanskje nettopp på grunn av de konsekvenser som her er vist. Men de samme behov som en har villet møte gjennom en ekspansiv finanspolitikk i 1985 og -86, vil vi stå overfor også i senere år. Og spesielt internasjonale konjunkturer og sysselsetting vil kunne gi grunner for den som vi ikke har hatt i disse årene. Det vil derfor kreve en klar politisk vilje for å snu tendensene.



Når finanspolitikken har stimulert etter-spørselen for sterkt, har det vært vanlig å tenke at det får vi ta igjen i penge- og kredittpolitikken. Vi skal nå gå over til å se på mulighetene for dette i tiden fremover.

#### *Kredittpolitikken muligheter og begrensninger*

Begrensning i kreditt-tilgangen kan i prinsippet gjennomføres som mengderegulering av lån eller ved å bruke prisen på lån, dvs. renten. Mengderegulering kan gjennomføres ved pålegg til kredittinstitusjonene eller ved å gjøre det ulønnsomt for dem å innvilge lån, slik at de selv ser seg best tjent med å gjennomføre en rasjonering.

I 1970-årene og inn i 1980-årene ser dette ut til å ha virket slik at realetterspørsel faktisk ble holdt tilbake. Kredittbudsjettene ble likevel regelmessig overskredet, og det var nokså langt fra at reguleringene svarte til myndighetenes ambisjonsnivå.

Ikke minst som følge av reguleringene ble det gradvis bygget opp et marked utenom kredittinstitusjonene, og da reguleringene i 1983 ble vesentlig utvidet, ser det ut til at markedet tok saken i sine egne hender. Det var neppe mange som dette året ikke fikk dekket sin låneetterspørsel, og ser man rente og avdragsvilkår under ett, var lånene i det uregulerte markedet ofte like fordelaktige som de kredittinstitusjonene gav.

Fremveksten av et slikt marked førte gradvis til at det ble nokså begrenset hvilken realøkonomisk virkning som kunne oppnås gjennom direkte regulering av kreditt-tilgangen. Ut fra denne erkjennelsen slo man mot slutten av 1983 inn på en klar dereguleringslinje som ble ført videre til og med opphevelsen av systemet med renteerklæringer i september i fjor.

De nye reguleringstiltak som for kort tid siden ble satt i verk på kredittmarkedet, representerer et tilbakeslag i denne utviklingen, men finansministeren har gitt uttrykk for at de ikke er ment som noe brudd på regjeringens langsiktige linje.

Gjennom 1984 og -85 ble også finanspolitikken mer ekspansiv, og sett i ettertid hadde det nok vært bedre om dereguleringen av kredittmarkedet hadde vært gjennomført mens politikken ennå var rimelig stram, dvs. i løpet av perioden 1980-83. Vi fikk nå en situasjon der både finans- og kredittpolitikk ble sterkt ekspansiv samtidig med at vi var inne i en internasjonal konjunkturoppgang. Det er ikke så overraskende at resultatet ble en nesten eksplosiv vekst i den registrerte kreditt-tilgang.

Selv om den sterke kreditt-tilgangen har vært uønsket, har nok den realøkonomiske virkning vært mindre enn de dramatiske tall kan gi inntrykk av. Spesielt er det grunn til å peke på at et bestemt beløp i økt kreditt-tilgang ikke virker på samme måte som samme beløp i økte statsutgifter. Det er fare for at sidestillingen av kredittbudsjett med statsbudsjett her har ledet tanken på ville veier.

Når staten øker sine utgifter, er som regel kjøp av varer og tjenester selve formålet for utgiftsøkningen, og vi må kunne regne med at det blir realisert. En utlånsøkning fra finansinstitusjoner vil ofte bli brukt til finansielle plasseringer, delvis for å oppnå skattefordeler. For bedriftene kan hensynet til likviditet, risikodekning m.v. være vel så viktig som aktuelle investeringsplaner.

En annen viktig forskjell er at en for stor kreditt-tilgang til publikum vil ha en tendens til å korrigere seg selv over noen tid. Det er grenser for hvor stor gjeld i forhold til inntekt publikum er innstilt på å bære, selv om vi ikke kjenner denne grensen. En sterk gjeldssetting med tilhørende gjeldsavvikling kan nok forsterke konjunkturutslagene, men har neppe strukturvirkninger i økonomien.

I den offentlige sektor skjer det ikke noen tilsvarende korleksjon. Tvert imot vil en økning av utgiftene skape et nytt utgangspunkt for neste års budsjett og dermed bli bygget inn på varig basis. På ett eller annet tidspunkt i fremtiden vil man nok måtte korrigere, men da har det høyere utgiftsnivå avleiret seg i den økonomiske struktur, og

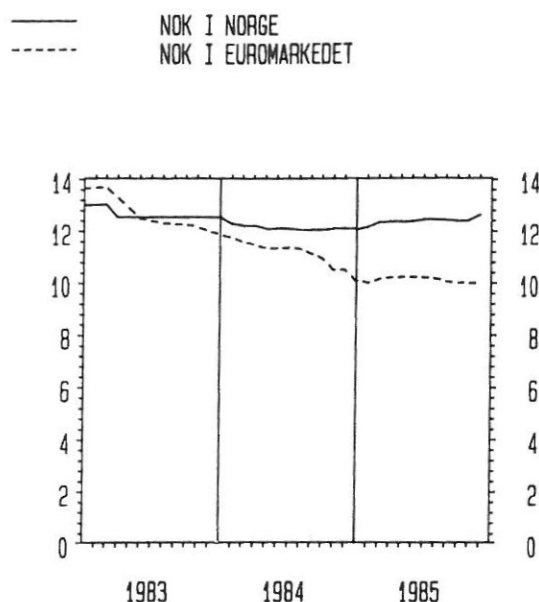
korreksjonen får derfor nettopp de skadevirkninger som kunne vært unngått ved en tidligere begrensning av utgiftene.

Avviklingen av rentereguleringen gav ikke nevneverdig utslag i rentenivået, noe som kunne tyde på at det da var nokså bra tilpasset markedsforholdene. Men i virkeligheten var det nok heller markedsforholdene som var tilpasset rentenivået. Gjennom operasjoner i penge- og kapitalmarkedene har Norges Bank holdt et rentenivå som i hovedsaken har vært bestemt av de politiske myndigheter. Men det er nettopp ved dette rentenivå vi har fått en uønsket sterk kreditt-tilgang. En mer fleksibel rentepolitikk kunne ha dempet denne utviklingen. Men vi skal heller ikke overvurdere hva som kunne vært oppnådd. Særlig to forhold er i denne sammenheng viktige, nemlig utformingen av skattereglene og åpenheten overfor utlandet.

Gjennom fradragsretten for renter reduseres virkningen av en renteforhøyelse på de lånekostnader låntakeren selv skal betale, og vi må kunne gå ut fra at det er disse lånekostnadene som er bestemmende for etterspørselen etter lån. For at lånekostnadene skal øke med ett prosentpoeng i gjennomsnitt, må renten før skatt kanskje øke med to prosentpoeng. Det er denne nominelle rente utlandet er stilt overfor. Skattebestemmelsene og et høyt aktivitetsnivå har bidratt til at Norge nå ligger i toppsjiktet blant industriland med hensyn til rentenivå. Under disse forhold er det fristende å plassere penger i Norge. Rett nok har det høyere rentenivå også sammenheng med sterkere prisstigning, og utlandet kan frykte for at dette skal føre til kursjusteringer. Men skattereglene sørger for at også realrenten ligger på topp, og så lenge det er tilfelle, vil det forventes at en kapitalplassering i Norge på lengre sikt er lønnsom.

En slik kapitalinngang er uønsket av flere grunner. For det første bidrar den til å presse ned renten til et nivå som er lavere enn det som kreves for å begrense etterspørselen. Dessuten innebærer den at vi må betale mer i renter til utlandet enn vi mottar når vi

Fig. 15. Renteutviklingen på obligasjoner



Rentenivået i Norge på statsobligasjoner lå frem til 1983 under rentenivået i eurokronemarkedet. Siden har dette forholdet snudd. I dag kan utlendinger plassere penger i Norge til høyere rente enn de får ute.

Kilde: Norges Bank

plasserer beløpet ut igjen som del av vår valutabeholdning.

Denne kapitalinngangen kan begrenses gjennom valutareguleringen. Mot slutten av 1984 ble det nødvendig å foreta en innstramning i adgangen for utlendinger til å kjøpe norske obligasjoner nettopp ut fra dette hensynet. Men på samme måte som når det gjelder innenlandske reguleringer, ser vi at markedene finner veier som reguleringene vanskelig kan stenge. Figur 15 illustrerer presset på valutareguleringene. Utlendinger kan plassere penger i Norge til vel 3 pst høyere rente enn det de kan få i Europa – uten at valutarisikoen øker.

Våre valutareguleringer når naturligvis ikke utlendingers transaksjoner med sine egne banker, heller ikke om de gjelder norske kroner. De kan kjøpe norske kroner på termin, dvs. for levering på et senere tidspunkt, og deres bank gjør en tilsvarende avtale med

sin norske bankforbindelse. Dermed får utlandet en kronefordring med den avkastning det innebærer. I praksis lar det seg ikke gjøre å trekke en grense mellom de transaksjoner som gjelder kurssikring og de som tar sikte på å tjene på et høyere rentenivå i Norge, like lite som man kan skille mellom kurssikring og spekulasjon. En strammere regulering på dette området ville komme i konflikt med ønsket om et effektivt fungerende terminmarked, noe ikke minst norsk næringsliv har behov for.

Terminmarkedet for norske kroner har hittil i hovedsak vært begrenset til transaksjoner på inntil 12 måneder, men vi ser nå en gradvis utvikling mot lengre kontrakter. Dette øker utlendingers mulighet for å skaffe seg langsiktig avkastning på kronefordringer. Utviklingen innebærer problemer for en kontroll med kapitalstrømmene, men på den annen side har næringslivet nytte av en slik utvidet mulighet for kurssikring.

Internasjonaliseringen av norsk næringsliv, som synes å ha bred politisk støtte, betyr at vi får flere norske datterbedrifter ute. Kontroll av transaksjoner mellom mor- og datterbedrifter er alltid vanskelig å gjennomføre, og om vi ville prøve på det, ville det bety å legge kjelker i vegen for internasjonaliseringen. Reduserte muligheter for valutaregulering er en pris vi ikke unngår å betale.

En utvidelse av kontrollen med inngående valuta ville også raskt føre til at vi måtte gå fra forpliktelser som vi har påtatt oss overfor andre OECD-land. Vi har gjort det én gang, men ønsker vel ikke å fremstå som et land som ikke respekterer internasjonale avtaler.

Alt dette betyr ikke at vi like godt kan oppgi valutareguleringen. Enn så lenge har den nok en større realøkonomisk effekt enn de innenlandske reguleringer. Tross alt betyr den at vi har en bedre kontroll over vårt eget pengemarked enn om vi ikke hadde den. Men vi må være oppmerksom på at jo mer det blir nødvendig å la vårt eget rentenivå stige i forhold til utlandets, jo sterkere blir presset mot reguleringene og jo mindre effektive blir de.

Videre må vi være klar over at den beskyttelse de i dag gir, gradvis vil avta i årene fremover.

Norges Bank vil naturligvis gjøre sitt ytterste for å gjennomføre slike reguleringer som de politiske myndigheter beslutter å ta i bruk. Men vi ville svikte vår oppgave om vi ikke samtidig gjorde oppmerksom på at de ikke lenger virker slik meningen var den gang de ble etablert. Og egentlig burde ikke det komme som noen overraskelse.

Vår penge- og kredittpolitiske lovgivning ble skapt i en tid da rentenivået var 4–5 pst. og skattenivået moderat sett med ettertidens øyne. Mulighetene for private til å ta opp lån i utlandet, var begrensede og i alle fall regulert. Organisert kreditt utenom kredittinstitusjonene var nesten ukjent. Statens budsjettpolitikk virket noenlunde nøytralt. Alt dette er forandret, og det meste av det kan vi ikke gjøre noe med. Vi kan ikke avoppfinne innovasjonene i finansmarkedene, verken de norske eller de utenlandske. Vi kan ikke gjeninnføre en omfattende valutaregulering, og vi kan ikke vente på å få tilbake de historiske rentesatser.

Dette betyr ikke at vi er maktesløse. Men vi må se i øynene at mulighetene for å regulere oss fra problemer som har sitt utspring i vår politikk, er begrensede og at de avtar. Desto mer nødvendig er det å gjøre noe med politikken.

#### *Vårt herredømme over perspektivene*

Et øyeblikksbilde av vårt lands økonomiske stilling sammenliknet med andre lands gir ikke umiddelbart inntrykk av behov for kursendring i den økonomiske politikk. Mens andre land har en arbeidsledighet som har ført til at en stor gruppe mennesker har mistet eller aldri har fått etablere en tilknytning til arbeidslivet, har vi et stramt arbeidsmarked. Der andre sliter med en tyngende statsgjeld, har staten hos oss nettofordringer. Og valuta-beholdningene er så store at de truer med å brenne hull i lommene våre.



Denne gunstige stillingen har innbrakt oss både gull- og sølvmedaljer i økonomi, men vi må vel innrømme at vi har hatt vær- og føreforhold som har ligget spesielt til rette for oss. Det er fremfor alt petroleumsinntektene som har gitt oss bedre gli enn konkurrentene. Det er disse som har rettet opp den statsfinansielle stilling etter at vi kunne avvikle 1970-årenes opplåning, det er de som har gjort det mulig å opprettholde den fulle sysselsetting, og det er de som har gitt oss en sterk utenriksøkonomi til tross for at den øvrige del av vår vare- og tjenestebalanse overfor utlandet år for år er blitt svekket.

Det er mulig å bringe vårt land inn i de samme vanskeligheter som de fleste andre industriland står overfor ved hjelp av ganske enkle virkemidler:

- Offentlige utgifter som er større enn de inntekter som på noe lengre sikt kan forventes, vil gi oss deres gjeldsbelastning og dermed den samme binding på budsjettpolitikken gjennom store renteutgifter.
- Kontinuerlig sviktende konkurransevne vil føre til ledighet også hos oss når utslagene ikke lenger kan motvirkes gjennom en ekspansiv finanspolitikk, og vi kan få gjøre andre lands erfaringer med hensyn til hvor vanskelig det er å gjenopprette full sysselsetting.
- Legger vi til, for godt mål, sterke politiske bindinger på rentenivået, som nesten alle andre industriland har gjort seg ferdige med, skulle vi være helgardert.

Vi er så pass fortrolige med disse «virkemidlene» at det ikke skulle være grunn til å gå mer detaljert inn på dem.

De krav som stilles til oss for at vi skal kunne endre perspektivene, kan umiddelbart fortone seg som en samling «politiske umuligheter». De er likevel ikke påfallende strenge sammenliknet med de som stilles til land som allerede har brakt seg i en situasjon med høy gjeldsbelastning, omfattende ledighet og eventuelt en svak utenriksøkonomi.

Aller viktigst er det at finanspolitikken må være basert på at utgiftene ikke overstiger de

inntekter man på lengre sikt kan regne med. For Norge reiser en slik linje et spesielt problem fordi usikkerheten med hensyn til hva vi kan «regne med» er så stor. Det kan her være god grunn til å vise nøkternhet i anslagene, siden all erfaring forteller oss at det både økonomisk og politisk er langt vanskeligere å skjære ned på utgifter dersom inntektene har vært overvurdert enn å øke dem dersom det motsatte skulle være tilfelle.

En finanspolitikk basert på et krav til langsiktig balanse betyr at vi må avstå fra å løse oppgaver som kan synes påtrengende gjennom økning av offentlige utgifter. Dette er en normal situasjon som vi tidligere har levd med gjennom alle de år Norge vokste fram til å bli en forholdsvis velstående nasjon. Det ser ofte ut til å være nærliggende å tenke at noen kroner til på et stort statsbudsjett kan ikke gjøre så stor forskjell, og at en milliard tross alt ikke er mer enn 0,5 pst. av budsjettets samlede utgiftsside. Men én milliard ekstra i 1986 betydde at stigningen i det korrigerede underskudd som vi omtalte tidligere, ble økt med hele 25 pst. Og i en presset økonomi er det den siste milliard som gjør størst skade.

En langsiktig balanse betyr også at vi må temme våre velmente ønsker om å løse sysselsettingsproblemer gjennom ekspansiv finanspolitikk. Vi har rik erfaring for at problemer som i øyeblikket så ut til å være konjunkturelle tilbakeslag, i virkeligheten var utslag av en strukturendring. Våre ambisiøse mål for sysselsettingen har også ført til at vi har fortsatt den ekspansive politikken til tross for at vi åpenbart befant oss i en konjunkturoppgang. Når de finansielle ressurser ikke lenger er til stede, løses ikke lenger noe sysselsettingsproblem på denne måten.

Skadevirkningene ved at strukturelle skjevheter konserveres og av at man feildoserer konjunkturpolitikken, blir i lengden større enn hva som vinnes ved at det midlertidig blir sysselsatt flere. Dersom vi bare forskyver problemet i tid, er sysselsettingen best tjent med at den ikke søkes opprettholdt gjennom en ekspansiv finanspolitikk.



Finanspolitikken er av grunnleggende betydning for samlet etterspørsel. En ekspansiv finanspolitikk bidrar til at også kreditttilgangen øker og at presset i arbeidsmarkedet forsterkes. Klarer ikke de politiske myndigheter å tilpasse finanspolitikken til den etterspørselsutvikling de selv anser som mest tjenlig, kan man ikke vente at kredittinstitusjoner og arbeidslivets organisasjoner skal kunne overta og løse problemene. Men dette betyr verken at de er uten ansvar eller at det fra myndighetenes side ikke kan gjøres noe også på disse områdene.

Kredittinstitusjonene har et ansvar både overfor sin egen langsiktige stilling, for sitt omdømme og for å gi sine kunder best mulig veiledning. Personlig tror jeg at alle disse hensyn hadde vært bedre tjent med at konkurransen dem i mellom de siste årene hadde gått mer på vilkårene og mindre på mulighetene for lån.

For den kredittpolitiske styring er nok dette likevel et marginalt problem sammenliknet med at utviklingen i markedene gjør at de tradisjonelle virkemidler for regulering stadig taper i effektivitet. Som jeg allerede har påpekt, har vi begrensede muligheter for å forhindre dette, men vi behøver ikke la virkningen bli større enn den må være.

Det vi kan gjøre noe med, er skattebestemmelsene for renter og formuesavkastning. Man kan bli trett av å gjenta det, men det får være en trøst at det også regelmessig gjentas av de internasjonale organisasjoner som vurderer vår økonomi. Med en skattemessig subsidiering av renteutgifter som gir reelle lånekostnader som bare har en svak tilknytning til den internasjonale pris på penger, er våre muligheter for å føre kredittpolitikk ytterst mangelfulle. Skattekommisjonens forslag, og særlig en delvis overgang til bruttobeskatning vil rette på dette, men mindre jo mer gradvis den blir gjennomført. Om det er tilstrekkelig, vil bare erfaringen kunne vise.

Ingen er naturligvis blind for de politiske bindinger som man over årene har etablert på dette området. Men aksepterer man disse, har man samtidig akseptert å gi avkall på en

vesentlig del av mulighetene for økonomisk styring.

En endring på dette feltet vil redusere behovet for tiltak som er siktet inn mot tilbudssiden i kredittmarkedet. Når presset mot dem blir mindre, er det mulig at de blir mer virkningsfulle dersom de tross alt må tas i bruk. Men i hovedsaken må en regne med at de har utspilt sin rolle.

Også i arbeidslivet reagerer organisasjonene ut fra den markedssituasjon som er skapt. Appeller om moderasjon når i beste fall det sentrale ledersjikt, mens det er ute på arbeidsplassene lønningene stort sett bestemmes. Likevel kan det være grunn til å minne partene i arbeidslivet om de virkninger resultatet av deres forhandlinger har. Årets inntektsoppgjør gjelder arbeidsplassene gjennom resten av dette tiåret og langt inn i -90-årene. Derfor forhandler man ikke bare på vegne av sine medlemmer, men også på vegne av de som ennå ikke har noen arbeidsplass og kanskje heller ikke vil få noen. Ut fra de perspektiver for kommende år som jeg tidligere gav, er det nemlig helt usikkert hvor lenge staten vil ha evne til å holde sysselsettingen oppe gjennom fortsatt etterspørselsøkning eller direkte støttetiltak.

Hensynet til sysselsettingen tilsier at man bygger mindre på hva som har skjedd enn på hva man kan se foran seg. Vi står nå foran en nedgang i landets realinntekt og en tendens til fortsatt forverring av vårt relative kostnadsnivå som vi må regne med vil føre til fortsatt sviktende markedsandeler både ute og hjemme. Det er disse forhold som bestemmer det kostnadmessige og realøkonomiske rom for inntektsøkninger i den ene eller den annen form.

Vårt oppgjørssystem ble utviklet i en tid da faren for arbeidsledighet, som den gang var langt mer av en trussel enn nå, holdt lønnsstigningen i sjakk. Vi har 20 års erfaring for at systemet under dagens forhold fører til en kontinuerlig svekkelse av konkurranseevnen. En analyse av drivkreftene i dagens system viser at det heller ikke er noen grunn til å

vente at det skulle kunne ivareta hensynet til sysselsettingen.

Det er oppmuntrende at de nordiske lands sosialdemokratiske partier og fagbevegelser gjennom Auken-rapporten synes å ha nådd fram til en erkjennelse av dette forhold. Erkjennelse er en forutsetning for handling, men den løser ikke i seg selv noe problem. En ny handlemåte kommer vi først fram til etter å ha revurdert våre målsettinger og omformet system og regelverk til de realiteter vi står og må vente å stå overfor. Dette arbeidet bør kunne begynne uten særlig mye kartlegging av hva vi allerede vet. Vi kan ikke regne med å ha så lang tid å gjøre på.

Den politiske debatt er preget av helt andre spørsmål enn balanserte budsjetter, tilrettelegging av forutsetningene for en kredittpolitikk og sikrere styring i inntektspolitikken. Det er derfor nærliggende å si at det er urealis-

tisk å få gjort noe med disse spørsmål. Likevel er dette først og fremst et spørsmål om tidsperspektiv. Før eller siden blir det realistisk fordi vi ikke lenger har noe valg. Men kostnadene blir mye større hvis det blir siden heller enn før. Mange nasjoner har vist at man må til kanten av stupet før man snur og begynner på den tunge bakken oppover. Kunne ikke vi forsøke å forandre retning mens vi enda er i lett lende?

Kan vi komme noen veg på de områder jeg her har nevnt, skulle det også være lagt et godt grunnlag for «en varig balanse i landets økonomi». I den økonomiske politikk er dette langt fra den eneste oppgave. Men den «varige balanse» er en forutsetning for våre muligheter for løsning av oppgaver på andre områder. Derfor er ikke «varig balanse» ett av flere sidestilte mål, men det fremste mål for økonomisk politikk.