

Den økonomiske situasjon

*Foredrag av direktør Knut Getz Wold
på Norges Banks representantskapsmøte
25. februar 1985*

Innledning

Vi har bak oss et år med meget sterk vekst i verdensøkonomien. Men utsiktene for det året vi nå er gått inn i, går i retning av en gradvis noe svakere vekst.

Karakteristisk for den sterke konjunktur-oppgangen som tok til i 1983 og vant i styrke i fjor, har vært den store ulikheten mellom de enkelte landene. Oppgangen i Sambandsstatene har vært særlig sterk og etter hvert trukket de fleste industrilandene med seg, om enn ikke i samme tempo. En meget sterk dollar, store budsjettunderskott og underskott på betalingsbalansen har underbygd den amerikanske økonomiens lokomotivrolle. Også Japan har vist sterk vekst.

Takten i inflasjonen er dempet i de fleste land. Men arbeidsløsheten holder seg høy. Og gjeldskrisen i de ikke-oljeproduserende utviklingslandene er fortsatt et alvorlig problem trass i at de omfattende tiltak for å løse den, har brakt betydelige resultater.

Norges åpne og utadvendte økonomi har selvsagt nytt godt av den internasjonale oppgangen. Den har ledet utviklingen her hjemme. Ikke minst gjelder det de positive virkningene av den sterke amerikanske oppgangen. Men pris- og kostnadsstigningen er fortsatt et problem. Og strukturforandringene i verdensøkonomien stiller store krav til omstillingsevnen i norsk tradisjonell industri.

Internasjonal økonomi

Veksten i OECD-landenes økonomi under ett var i fjor ca. 5% — det høyeste tallet siden 1976. Veksten i verdenshandelen på 9% var også den sterkeste siden den gang. Inflasjonen

på 5% er den laveste siden 1972. Og sysselsettingen steg i fjor med 5 millioner.

Disse tallene gir altså et positivt inntrykk. Men prognosene for det året vi nå er inne i, tyder på en reduksjon i veksten for hele OECD-området under ett til 3%. Den avgjørende årsaken til denne vendingen er utviklingen i USA. «Lokomotivet» har ikke lenger samme drivkraft som før. Det avgjørende spørsmålet blir hvorvidt og i tilfelle i hvilken grad andre sterke industriland kan overta en del av vekstoppgaven.

Oppgangen i den amerikanske økonomien i første halvår i fjor var hele 8 1/4% årsrate, vesentlig høyere enn de fleste prognosene. Det var særlig investeringene som overtraff forventningene med en vekst på 23%. I annet halvår i fjor sank vekstraten i bruttonasjonalproduktet til ca. 4% i årsrate. For året under ett var oppgangen på 6,8% den høyeste på 33 år. I år og i første halvår 1986 ventes en vekst på 3%.

Inflasjonen var i fjor så lav som vel 3% og holder seg fortsatt på dette lave nivået. Den sterke stigningen i dollarkursen har nok hjulpet til her.

En sentral årsak til den sterke økonomiske veksten i USA er den meget ekspansive finanspolitikken. Det føderale budsjettunderskottet var i fjor på om lag 170 milliarder dollar eller over 3% av bruttonasjonalproduktet. Sentralbanken reagerte med en tilstramning i pengepolitikken.

Den ekspansive økonomiske politikken førte til en sterk oppgang i etterspørselen og meget høye underskott på driftsbalansen overfor utlandet. Oppgangen i dollarkursen virket i samme lei. Underskottet på den amerikanske driftsbalansen var i fjor 100 milliarder dollar og ventes i år å passere 130 milliarder

der dollar. Dette er en drastisk forverring fra begynnelsen av 1980-åra, da driftsbalansen viste overskott. Nå må det tas det forbehold at statistikken på dette området både i USA og andre land er mangelfull, fordi betydelige poster på betalingsbalansen ikke blir registrert statistisk. Summen av driftsbalansetallene for alle land i verden burde være 0, fordi inngang for ett land er utgang for et annet. Men summene viser et underskott på mye over 100 milliarder dollar, fordi betydelige inntektsposter ikke blir registrert. Dette gjelder også USA.

Likevel er det reelle underskottet sikkert meget stort. Noen finansieringsproblemer har det ikke ført med seg. Det høye amerikanske rentenivået, tilliten til dollaren og det høyt utviklete bank- og kredittsystem trekker kapital til USA.

Det amerikanske importvolumet steg med 27% i fjor og ventes å øke ytterligere 11% i år. Dette har naturligvis i høy grad lettet andre lands innsats for å bedre betalingsbalansen og styrke finanspolitikken. Det gjelder både industriland og utviklingsland. Også Norge har i høy grad hatt fordel av den amerikanske økonomiske utviklingen. Men det høye amerikanske rentenivået er en stor belastning for de ikke-oljeproduserende utviklingslandene med deres store gjeld.

Det store spørsmålet blir nå utviklingen framover. Prognoser tyder på at veksttempoet kan bli noe mindre høyt enn i fjor. Likevel er det interessant at industriproduksjonen i november og desember viste oppgang sesongkorrigert. Bruttonasjonalproduktet steg med 5% i årsrate i fjerde kvartal.

Kan en så regne med at andre land vil overta noe av USA's rolle som lokomotiv for verdensøkonomien? Japan har en sterk vekst, nesten 6% i fjor, og ventes å vokse med 5% i år. I tilfelle blir det sannsynligvis den høyeste veksten av alle industrilandene. Konkurransesevnen er meget god og arbeidsløsheten svært lav. Japansk økonomi er preget av meget god omstillingsevne. Overskottet på driftsbalansen var vel 32 milliarder dollar i fjor og ventes å bli enda høyere i år. Dette store drifts-

overskottet reduserer den japanske økonomis trekk-kraft i internasjonal økonomi.

Vest-Tysklands og Storbritannias økonomi er på vei opp igjen etter de store arbeidskonfliktene i fjor. Den aktuelle veksten i tysk økonomi er omkring 3%. Men den økonomiske politikken er heller stram. Det gjelder både finans- og kredittpolitikken. Målet for pengepolitikken er å holde veksten i pengemengden i år innen en ramme på 3 til 5%. Inflasjonen er den laveste i OECD-området — bare 1 1/2% årsrate. Men arbeidsløsheten er over 8%.

Også Storbritannia går inn for en heller stram økonomisk politikk. Arbeidsløsheten er meget høy — nær 12% — og ventes å holde seg på dette nivået. Men veksten i bruttonasjonalproduktet ventes å ta seg opp til vel 4% i første halvår i år. Skattepolitiske tiltak tar sikte på å stimulere investeringene i næringslivet.

Frankrike har lagt om den ekspansive økonomiske politikken fra tidligere i 1980-årene og følger nå en heller stram linje — 2% vekst ventes i år.

Aktiviteten i Sverige har tatt seg merkbart opp. Devalueringen i 1982 stimulerte eksport og investeringer. Men i år ventes en svak avdemping i veksten til 2 1/4%. Inflasjonen i fjor var 7 3/4%, men et viktig mål for den økonomiske politikken er å komme ned til 3% årsrate i løpet av 1985. Sverige har i likhet med Norge lav arbeidsløshet.

For de europeiske OECD-landene til sammen ventes bare en litt høyere vekst i år enn i fjor — 2 1/2% mot 2 1/4%. Dette kan altså neppe kompensere virkningene av den markerte nedgangen i den amerikanske veksten.

Arbeidsløsheten i Europa ventes å holde seg omtrent uforandret på vel 11%. På noe lengre sikt fører den svake veksten bare til svak oppgang i sysselsettingen — 3/4 million nye jobber i tiden fra 1983 til midten av 1986. Arbeidsløsheten på den tid vil svare til nesten 20 millioner mennesker. Omkring 9 millioner av dem vil være under 25 år. Arbeidsløsheten for denne aldersgruppen vil i så fall være nær 25% ifølge OECD's prognos-

ser. Tallene viser hvor alvorlig dette problemet er. Men det er stor ulikhet mellom arbeidsløsheten i de enkelte landene. De fire største europeiske landene til sammen har ca. 10% arbeidsløshet, de 15 små landene ca. 13%.

Flere også av de sterke industrilandene fører en heller stram finanspolitikk og kredittpolitikk «for å bedre den internasjonale konkurranseevne», slik det ofte heter. Men alle land kan ikke bedre sin konkurranseevne samtidig.

For den gjennomsnittlige inflasjonsraten i Europa ventes en demping til knapt 6% årsrate i annet halvår. Det er en markert reduksjon fra nivået på om lag 10% i 1982.

Et alvorlig aspekt ved den internasjonale økonomiske situasjon er gjeldskrisen i utviklingslandene. I 1970-årene og begynnelsen av 1980-årene hadde OPEC-landene enorme overskott, som i stor utstrekning ble plassert i amerikanske forretningsbanker. I denne perioden var det derfor meget lett for praktisk talt alle land å få internasjonale lån. Og denne såkalte «resirkulering» av oljepengene ble også støttet av internasjonale organisasjoner. En rekke land bygget opp en meget stor utenlandsgjeld som det ville bli meget vanskelig å betjene under mer normale internasjonale kredittforhold.

OPEC-landenes store overskott forsvant, og disse landene trakk på sine reserver. Den sterke oppgangen i det amerikanske rentenivået førte til en kraftig øking i gjeldsbyrden for mange av landene med stor utenlandsgjeld.

De ikke-oljeproduserende utviklingslandene har måttet stramme til den økonomiske politikken kraftig og gjennomføre drastiske innførselsrestriksjoner. Men det har også lyktes for dem å øke utførselen, ikke minst til USA. Driftsunderskottet for gruppen under ett ble redusert til under halvparten i løpet av de to siste årene, men lå i fjor fremdeles så pass høyt som 32 milliarder dollar.

Den samlede utenlandsgjelden i de 16 viktigste debitorland utgjør over 500 milliarder

dollar. Renter og avdrag på utenlandsgjelden legger etter Valutafondets beregninger i år beslag på 38% av utførselen av varer og tjenester fra de viktigste låntakerlandene. Men det samlede betalingsbalanseunderskottet i de 16 mest gjeldstyngede landene er redusert fra 54 milliarder dollar i 1981 til 12 milliarder dollar i fjor.

Det er altså en klar bedring. Men problemene for disse landene er fortsatt store både når det gjelder den eksisterende gjeld og finansieringen av den fortsatte økonomiske utbygging. Meget viktig er også om de kan regne med den støtte som ligger i god økonomisk vekst i industrilandene. Det er beregnet at for hver prosent veksten i OECD-landene stiger, vil utførselen fra u-landene stige med 3%.

Det internasjonale Valutafondet spiller en meget viktig rolle ved løsningen av u-landenes gjeldsproblemer. Valutafondet har ytet en rekke kreditter etter forhandlinger og avtaler om omlegging av den økonomiske politikken i de enkelte landene. På dette grunnlaget har så flere av disse landene oppnådd avtaler med de store forretningsbankene i USA og andre land om fornyelse av eksisterende kreditter og lengre avbetalingsperioder. Også BIS og flere sentralbanker har deltatt i enkelte av kredittordningene. Verdensbanken gjør også en viktig innsats når det gjelder å løse de problemene som finansieringen av u-landenes økonomiske utbygging reiser. Men flere av u-landene trenger også i høy grad til større direkte u-hjelp.

Ved vurderingen av de økonomiske utsiktene framover er det også viktig å legge vekt på kampen mot de sterke proteksjonistiske tendensene som gjør seg gjeldende i mange land. Det gjelder ikke minst for et land med en åpen og utadvendt utenriksøkonomi som Norge.

Problemene i internasjonal økonomi og økonomisk politikk er altså store. Likevel må en kunne tolke de aktuelle tendensene og prognosene slik at utsiktene er heller gode.

Sommeren 1983 snudde den norske konjunkturutviklingen til en oppgang som hadde stor styrke inn i fjoråret. Så kom en periode med dempet vekst. Men mot slutten av året tok veksten seg noe opp igjen og fortsetter i et moderat tempo. Oppgangen her i landet underbygges av den fortsatte internasjonale konjunkturoppgangen. Produksjonen i utekonkurrerende industri vokste langt sterkere enn i hjemmekonkurrerende og skjermet industri, men mot slutten av året vendte dette forholdet seg noe. Oppgangen i dollarkursen og den amerikanske veksten i det hele hjalp godt til i veksten i fjor.

For i år regner salderingsproposisjonen med en vekst i bruttonasjonalproduktet utenom oljesektoren på 2 1/2 % som i fjor. Dette blir i tilfelle litt lavere enn for OECD-landene under ett. Men de siste tallene tyder på en klar bedring. Produksjonen i industrien i 4. kvartal lå 3 % høyere enn i samme kvartal året før. Viktige eksportnæringer som aluminium, ferrolegeringer og treforedlingsprodukter var gjennom en vanskelig periode i fjor, men gjør det på nytt godt, selv om utsiktene framover er usikre. Industriens ledere venter fortsatt konjunkturoppgang i første kvartal i år. Et interessant eksempel på oppblomstring av en ny vekstnæring er fiskeoppdretterier. Det internasjonale markedet, særlig i USA, vokser sterkt i denne bransjen, og denne norske næringen har tatt seg kraftig opp, noe som ikke minst er av stor distriktsøkonomisk og sysselsettingsmessig betydning.

I tiden framover synes imidlertid utsiktene gode også for de hjemmekonkurrerende og skjermete næringer.

Den mest positive enkeltfaktor i norsk økonomi er nok likevel oppgangstendensene i investeringene i tradisjonell industri. Volumøkningen i fjor var 13 1/2 %, riktignok fra et heller lavt nivå. Oppgangen er konsentrert om kraftintensive råvareorienterte eksportbedrifter. For i år regner salderingsproposisjonen med en vekst på hele 20 % i volumet av industriinvesteringene. Utviklingen vil natur-

lig påvirkes av den internasjonale konjunkturutviklingen.

Boliginvesteringene sviktet med 9 % i fjor, men ventes å øke med 1 % i år. Igangsettingen av andre bygg enn boliger vil ventelig gå opp med om lag 2 %.

Produksjonen av olje og gass økte med vel 11 % i fjor. Medregnet oljesektoren var derfor oppgangen i det norske bruttonasjonalproduktet 4,3 %. I år vil ventelig oljeproduksjonen gå litt ned, og det blir en viss nedgang i investeringene i denne sektoren.

Arbeidsløsheten er et av hovedproblemene i norsk økonomisk og sosial politikk. Det er derfor positivt at de siste tallene viser en svak bedring. Registrert ledighet i januar var 70 300 eller 3,4 %. Tallet var vel 9 300 lavere enn ett år tidligere. Omlag 36 000 var sysselsatt ved arbeidsmarkedstiltak.

Målt med internasjonale mål er den norske arbeidsløsheten lav. Det europeiske gjennomsnittet ligger på 11 %. Men den er et stort problem i norsk økonomi og samfunnsnivå. Det må derfor bli en sentral målsetting for den økonomiske politikken å søke å få til en reduksjon. Salderingsproposisjonen regner med at det som følge av produksjonsveksten og arbeidsmarkedstiltakene vil bli en vekst i sysselsettingen på 25–30 000 personer i 1985. På grunn av økt tilgang på arbeidssøkende vil det bety en svak nedgang i arbeidsløsheten, til litt under 3 %.

Privatforbruket er inne i en periode med svakt stigende tendens. Det steg med 1 % i fjor og vil ventelig øke med 2 1/2 % i år. Det offentlige forbruket steg med vel 2 1/2 % i fjor, og oppgangen vil bli vel 1 % i år.

Kostnadsutvikling og konkurranseevne

Pris- og kostnadsutviklingen framover er av stor betydning for konkurranseevnen og dermed for vekstutsiktene både i eksportindustri og hjemmekonkurrerende industri. En viss bedring er underveis, men det er ennå et godt stykke igjen.

Konsumprisindeksen steg med 6,2% fra 1983 til 1984 og lå i januar i år 5,7% høyere enn i samme måned i fjor. Årsveksten i våre markedsland i løpet av fjoråret er beregnet til 5,3% eller bare litt lavere enn i Norge. Ifølge Aukrust-utvalget ble norsk industris konkurransevne, målt i lønnskostnader pr. produsert enhet, svakt forverret i fjor – med ca. 3/4%. Lønnsveksten for industriarbeidere er beregnet til 7,7%. Her spilte lønnsglidningen en viktig rolle. Lønnsveksten i gjennomsnitt for de europeiske OECD-landene lå litt lavere enn i Norge, nemlig på 7%. Produktivitetsveksten i Norge var 3 1/2% mot 4,2% hos våre handelspartnere. I motsatt lei virket kursjusteringene for norske kroner.

Siden lønnsstigningen i Norge var sterkere enn prisveksten, ble det en klar oppgang i kjøpekraft for de største lønnskategoriene i fjor. Aukrust-utvalget har beregnet at industriarbeidere og funksjonærer hadde en vekst i disponibel realinntekt på mellom 1 1/2 og 2%.

Av kostnadene i industrien utgjør de samlede direkte og indirekte lønnskostnadene ca. 70%. Men andre faktorer, spesielt produktivitetsutviklingen, er selvsagt også av stor betydning. Særlig i kapitalintensiv industri spiller også rentenivået en viktig rolle.

Av grunnleggende betydning for vekst og konkurransevne i norsk industri i årene framover er viljen til omstilling til nye produkter og ny teknologi. Med god grunn har dette spørsmålet samlet økende interesse i den senere tid både hjemme og ute. Vi lever i en tid hvor det i stigende grad kreves omlegging av produksjonsstrukturen. Dette stiller store krav også til norsk næringsliv.

Ved konsultasjonene om Norges økonomiske politikk i Valutafondets styre nylig ble betydningen av å opprettholde en stor industri sektor også utenom oljesektoren understreket. Til det trengtes vilje til å akseptere strukturforandringer, større produktive investeringer, vern om konkurransevnen og mobilitet på arbeidsmarkedet. Også ved eksaminasjonen av norsk økonomi i OECD ble betydningen av å rette opp strukturelle skjev-

heter og begrense bruken av subsidier understreket.

Målt med internasjonale mål har vi i Norge en heller egalitær inntektsfordeling. Det er en positiv faktor foran vårens viktige lønnsoppgjør.

Salderingsproposisjonen går inn for å begrense lønnsveksten i år til 5%. Prisstigningen ventes i så fall fortsatt å ligge i underkant av 6%, mens skatteopplegget i tilfelle skulle gjøre det mulig å opprettholde kjøpekraften. Proposisjonen understreker også sterkt betydningen av å redusere veksten i pengemengden for å unngå press på lønninger og priser.

I en rekke land drøftes nå aktivt innføringen av ulike former for overskottsdeling i bedriftene. Innføring av arbeider- og funksjonæraksjer på rimelige vilkår er også aktuelt.

Utenriksøkonomi

Fjoråret brakte en fortsatt bedring i norsk utenrikshandel og utenriksøkonomi, både i den tradisjonelle sektor og i olje- og gasssektoren.

Eksportvolumet av tradisjonelle varer lå vel 5% høyere enn året før og verdien 16% høyere. Importvolumet steg sterkere, nemlig med ca. 14%. Men prisstigningen var her svakere enn på eksportsiden, slik at verdistigningen ble 17% eller bare litt høyere enn for eksporten.

Norges utførsel til USA steg i fjor med over 49%. Andelen av totaleksporten økte fra 4,1% til 5,2%.

Importoverskottet i den tradisjonelle sektor utgjorde i fjor 38 milliarder kroner eller 19% mer enn året før. Men tar en med utførselen av råolje og naturgass, blir selvsagt bildet et helt annet. Denne utførselen steg i fjor fra 64 til 78 1/2 milliarder kroner. Og det førte igjen til et utførselsoverskott på over 40 milliarder kroner.

For i år regner en med en oppgang i eksportvolumet i den tradisjonelle sektor på om lag 4% og i importvolumet på ca. 5%. Bytteforholdet vil ventelig holde seg uforandret.

Underskottet på den tradisjonelle varebalansen vil i så fall øke med 7 milliarder kroner. Utførselen av olje og gass ventes å holde seg på om lag samme nivå som i fjor.

Flere poster kommer til når en skal gjøre opp den samlede driftsbalansen overfor utlandet. Underskottet på rente- og stønadsbalansen anslås til 15 milliarder kroner eller litt mindre enn i fjor, blant annet på grunn av redusert utenlandsgjeld.

Driftsbalanseoverskottet for i år kan anslås til ca. 20 milliarder kroner mot 28,5 milliarder kroner i fjor. Men her må det understrekes at anslaget er basert på en dollarkurs på 8,00 og en eksportpris på olje på 29 dollar. På begge disse vitale områder rår det stor usikkerhet om utviklingen framover.

Norges nettogjeld overfor utlandet utgjorde 90 milliarder kroner ved forrige årsskifte og ble i fjor redusert til 75 milliarder. Fem år tidligere utgjorde nettogjelden 104 milliarder kroner. Statens nettogjeld til utlandet er nå nedbetalt. Men nedgangen i den samlede norske nettogjelden er fremdeles langt lavere enn driftsoverskottene, som i disse fem årene til sammen har utgjort ca. 67 milliarder kroner. Årsaken til den store forskjellen er naturligvis den sterke kursoppgangen på dollar.

Målt i forhold til bruttonasjonalproduktet er nettogjelden redusert fra om lag 43 % i 1979 til ca. 17 % ved siste årsskifte, altså til vel tredjeparten.

Finanspolitikk. Sparing

Oljeinntektene har gjort det mulig for staten å oppnå meget store overskott før lånetransaksjoner. I 1983 utgjorde overskottet målt på denne måten 8 milliarder kroner, og i fjor steg tallet til 16,7 milliarder kroner. Det utgjør om lag $3\frac{3}{4}$ % av bruttonasjonalproduktet. Det kan her være av interesse å notere at i den gule bok for 1984 var anslaget et underskott på 1 milliard kroner. For i år regner salderingsproposisjonen med et overskott på 5 milliarder

kroner eller 1 % av bruttonasjonalproduktet.

Norge er det eneste OECD-landet som har et slikt overskott på statsbudsjettet før lånetransaksjoner. Alle andre land har underskott, de fleste meget store. Gjennomsnittet for de store OECD-landene er et underskott før lånetransaksjoner på $3\frac{1}{2}$ % og for de små et underskott på 5 % av bruttonasjonalproduktet. Målt på denne måten kan altså Norge sies å ha en stram finanspolitikk.

Men ser en på budsjettbalansen eksklusiv oljeinntektene, blir bildet naturligvis et helt annet. Det blir i så fall et underskott før lånetransaksjoner på nesten 29 milliarder kroner i år mot ca. 25 milliarder kroner i fjor. Tallet for i år svarer til 7,7 % av bruttonasjonalproduktet eller $\frac{1}{2}$ % mer enn i fjor. Bruker en dette tallet som mål, kan altså Norge sies å ha en ekspansiv finanspolitikk.

Ut fra en realistisk vurdering kan konklusjonen sies å ligge et sted mellom disse ytterlighetene. På den ene siden er de kontraktive virkningene av oljeskattene vesentlig mindre enn av andre skatter. Det kan være en grunn til å vurdere dem særskilt. På den andre siden sysselsetter oljeutvinningssektoren ressurser som ellers ville ha vært i alternativ virksomhet og bidratt til statens inntekter på den måten. Ved analyser av finanspolitikkenes virkninger kan en derfor ikke se bort fra hele oljeskattebeløpet.

I det hele er ikke oljeproduksjon så fundamentalt forskjellig fra andre former for økonomisk virksomhet som enkelte synes å forutsette. Men oljeskattenes begrensede etterspørselsvirkning og usikre karakter gjør det klart nødvendig å stille dem i en egen kategori forskjellig fra andre skatter på selskaper og personer.

Ved utformingen av finanspolitikken bør en derfor legge til grunn for vurderingene noe mellom driftsoverskottet inkl. oljeinntektene og driftsunderskottet ekskl. oljeinntektene. Målt på denne måten kommer vi mer på linje med andre OECD-land.

Statens overskott før lånetransaksjoner nyttes til å finansiere langsiktige statlige utlån

gjennom statsbankene og direkte over statsbudsjettet. Dessuten må staten betale gjeldsavgift, slik at den trass i oljeinntektene har et brutto lånebehov på 12½ milliarder kroner.

Statens samlede utgifter før lånetransaksjoner utgjør 50% av bruttonasjonalproduktet. Men av disse 50% går de 36% til overføringer, mens kjøp av varer og tjenester utgjør 14%.

Norsk skattepolitikk er nå særlig aktuell i samband med Skattekomisjonens innstilling. Et særtrekk ved norsk skattepolitikk er kombinasjonen av en meget høy progressiv inntektsbeskatning på den ene siden og en meget lav beskatning av fast eiendom og inntekt av slik eiendom og fullt inntektsfradrag for renter på den andre siden. Forholdet har uheldige konsekvenser både for etterspørselsstrukturen og inntektsfordelingen. Det stiller Norge i en særstilling jevnført med de fleste andre land. Det er derfor god grunn til å gå inn for å finne en rasjonell form for forandring her. I sin uttalelse har Norges Bank støttet Skattekomisjonens forslag blant annet som et første skritt i en omlegging av boligbeskatningen.

Norge har det nest høyeste bruttonasjonalprodukt pr. innbygger av alle OECD-landene. Bare Sveits ligger foran, mens Sverige ligger meget nær Norge.

En så høy velstand muliggjør høy sparing og dermed høye investeringer, som igjen kan legge grunnlaget for fortsatt økonomisk vekst. Bruttospareraten utgjorde i 1983 28½% av bruttonasjonalproduktet. Bruttoinvesteringene utgjorde 25%. Av OECD-landene hadde bare Japan høyere sparerate og investeringsrate.

Netto spareraten måler hvor stor del av Norges disponible nasjonalinntekt går til øking i nasjonalformuen — enten ved nettoinvesteringer (dvs. bruttoinvesteringer fratrukket kapitalslit) eller til kapitaleksport i form av investeringer eller plasseringer ute eller gjeldsavgift.

Netto spareraten har tradisjonelt ligget høyt i Norge. I de senere årene har det vært en

ytterligere oppgang til nesten 20% i fjor. I begynnelsen av 1970-åra lå den på ca. 16%. Oljeinntektene har naturligvis hjulpet til her. Og oljen er en naturressurs som ikke fornyes. Nesten femteparten av landets disponible nasjonalinntekt nyttes altså til nettosparring.

Penge- og kredittpolitikken

Et grunnproblem i den økonomiske politikken i Norge og de fleste andre industriland er at finanspolitikken har en tendens til å bli for ekspansiv. Det politiske trykk for økte utgifter eller reduserte inntekter gjør seg gjeldende for en lang rekke poster på statsbudsjettet. Og behovene er i dag særlig store i helse- og sosialsektoren.

For at ikke det økonomiske opplegget skal føre til for sterk pris- og kostnadsvekst, har en så måttet søke å kompensere en del av virkningene av finanspolitikken gjennom et forholdsvis stramt opplegg for kredittpolitikken med lave måltall for kreditttilførselen over de ordinære markeder. Kredittetterspørselen har imidlertid vært atskillig større enn disse måltallene, blant annet på grunn av at realrentenivået etter skatt har vært lavt. For å realisere måltallene har en derfor nyttet forskjellige reguleringsordninger i kredittmarkedet.

Det norske kredittmarkedet har således i de senere år vært gjenstand for mange og strenge reguleringer. Ikke minst gjaldt dette i siste halvdel av 1983, hvor omfanget av reguleringer var det mest omfattende siden krigen. Forretnings- og sparebankenes utlån var da underlagt § 8-regulering, finansinstitusjonenes garantier for låneformidling var regulert og det samme gjaldt finansieringsselskapenes og skadeforsikringsselskapenes utlån. Videre hadde en emisjonskontroll med rammer for kredittforetakenes emisjoner, og banker, livsforsikringsselskaper og pensjonskasser var fortsatt underlagt plasseringsplikt.

Resultatene av stramme kredittpolitiske reguleringer er velkjente. Kreditten finner etter hvert nye veier samtidig som kredittfor-

midlingen utenfor de ordinære kilder foregår ved et vesentlig høyere rentenivå. Dette bidrar til en lite effektiv utvelgelse av prosjekter, slik at avkastningen av næringslivets investeringer blir heller lav. Reguleringer motvirker effektiv konkurranse i kredittmarkedet og reduserer myndighetenes muligheter for å kartlegge den reelle kreditt- og likviditetstilførsel.

Det var på bakgrunn av slike betraktninger Norges Bank i sitt brev til Finansdepartementet i desember 1983 gikk inn for en omfattende avvikling av de eksisterende reguleringer. Finansdepartementet delte i stor utstrekning Norges Banks synspunkter, og de fleste kvantumsreguleringer er blitt avviklet i løpet av 1984. Videre ble plasseringsplikten for bankene opphevet fra nyttår, mens plasseringsplikten ble satt til 0 for livsforsikringselskapene m.v., noe som innebærer at selskapene må opprettholde sine pliktige beholdninger.

Norges Bank har gjentatte ganger gått inn for bruk av aggregerte styringsmål i kredittpolitikken. Innenlandsk likviditetstilførsel bør være en sentral indikator, men også andre størrelser, som innenlandsk kreditttilførsel, skal tillegges vekt. Dermed skal ikke være sagt at slike måltall er tilstrekkelige. De monetære mål er avledet av målene for den realøkonomiske utvikling. Men sammenhengen mellom de monetære og de realøkonomiske mål er ikke stabil.

Bruk av aggregerte styringsmål tilsier at det vil være nødvendig med en friere rentetilpasning enn tidligere. Et hovedpoeng er at det ikke må stilles opp samtidige mål for rentenivå og likviditets- eller kredittvolum som er innbyrdes uforenelige. Med bindinger på rentepolitikken må en således erkjenne at en ikke har virkemidler til å påvirke samlet kreditt- og likviditetstilførsel i særlig utstrekning.

Selv om Norges Bank gikk inn for kvantumsstørrelser som de viktigste styringsmål, gikk en inn for å bruke renten som styringsmål i overgangsfasen fra et strengt til et mindre strengt regulert kredittmarked. Bakgrunnen for dette var at en forventet store

inntak i bankenes balanser av lån som tidligere var formidlet ved markedslån, slik at det ville være vanskelig å vurdere den egentlige betydningen av den registrerte likviditets- og kreditttilførselen.

Den veksten i bankutlånene som skjedde i januar i fjor, var imidlertid langt sterkere enn ventet. Regjeringen valgte da å heve primærreservekravet samtidig som pengemarkedsrenten ble holdt i øvre del av intervallet 13–13,5%. Veksten i bankutlånene avtok etter hvert og var forholdsvis moderat resten av vinteren og våren. Den kumulerte overskridelse ble delvis tatt inn i de reviderte veiledende tall i forbindelse med revidert nasjonalbudsjett. Innenlandsk likviditetstilførsel og pengemengdeveksten holdt seg, noe overraskende, i bra samsvar med tallene i det opprinnelige budsjettet. For å legge forholdene til rette for reduksjoner i bankenes utlånsrenter ble pengemarkedsrentene redusert fra midten av mai.

I juni steg imidlertid bankutlånene igjen sterkt, mens den innenlandske likviditetstilførsel fortsatt var i bra overensstemmelse med budsjettanslagene. Regjeringen vedtok nye innstramninger i virkemiddelbruken ved å øke bankenes primærreservekrav og heve pengemarkedsrentene.

Bankenes sterke utlånsvekst fortsatte utover høsten og forvinteren. Pr. utgangen av november var innenlandsk likviditetstilførsel lavere enn anslått i budsjettet, mens pengemengdeveksten, vesentlig på grunn av lav valutautgang, var sterkere enn forventet. På bakgrunn av denne utviklingen iverksatte regjeringen i midten av januar i år en rekke kredittpolitiske tiltak. Primærreservekravene så vel for bankene som for finansieringsselskapene ble satt opp, samtidig som det ble annonsert utleggelse av statssertifikater for å inndra likviditet. Renten på statssertifikatene ble dog satt til 12,5%, noe som representerte en rentereduksjon i pengemarkedet. For å bremse bankenes utlånsvekst ble også statskassevekselrenten redusert.

Det bør presiseres at formålet med den liberalisering av kredittmarkedet som har funnet

sted i den senere tid, ikke har vært å gjennomføre en mindre stram kredittpolitikk. Hensikten har vært et mer effektivt fungerende kredittmarked. Økt konkurranse i kredittmarkedet vil via reduserte fortjenestemarginer og/eller økt produktivitet for kredittinstitusjonene komme det øvrige næringsliv og kredittinstitusjonenes kunder ellers til gode.

Et nytt ledd i arbeidet med å få kredittmarkedet til å fungere bedre er tiltakene med sikte på etablering av et marked for omsettelige pengemarkedspapirer. En har nå lagt forholdene til rette for utstedelse av omsettelige sertifikater fra bedrifter, banker, finansieringsselskaper og staten.

Etableringen av et slikt marked vil i tilfelle ha åpenbare fordeler. Først og fremst vil pengemarkedet effektiviseres og lånebetingelsene bli mer oversiktlige. Bankenes muligheter for rentediskriminering overfor sårinnskuddskunder vil bli redusert, slik at det øvrige næringslivs stilling på markedet vil bli styrket.

Derneft vil pengepolitikken bli mer effektiv. I et mer utviklet pengemarked vil en større del av markedsdeltakerne stå overfor rentevilkår som direkte kan påvirkes av myndighetene. En vil da ha større muligheter for å kunne påvirke publikums valg mellom de forskjellige finansielle plasseringer og mellom disse og realinvesteringer.

Utvikling av et marked for omsettelige sertifikater vil innebære nye muligheter for myndighetene til å forestå effektiv likviditetspåvirkning. For eksempel vil Norges Bank kunne påvirke likviditetsforholdene i kredittsystemet ved operasjoner i sertifikatmarkedet. En slik utvikling er meget ønskelig, ikke minst fordi generell likviditetsstyring på bred basis er langt viktigere i et deregulert enn i et regulert kredittsystem.

Utviklingen av et sertifikatmarked vil også bidra til å redusere omfanget av kreditt utenfor det regulære system, kreditt som bare i begrenset grad er kjent for myndighetene. Framveksten av sertifikatmarkedet vil således kunne gi myndighetene bedre oversikt over

kredittmarkedet ved at mer av kreditten «kommer fram i dagen».

Bankenes plasseringsplikt ble altså opphevet fra nyttår 1984, mens livsforsikringsselskaper m.v. kan nøye seg med å opprettholde sine beholdninger. Fra samme tidspunkt ble rammene for kredittforetakenes emisjoner med visse unntak opphevet. Disse tiltakene innebærer et avgjørende skritt mot et effektivt fungerende obligasjonsmarked hvor rente og kvantum blir bestemt av tilbud og etterspørsel i markedet.

Den økende interessen for obligasjoner som plasseringsalternativ de siste årene har vært av stor betydning for utviklingen på obligasjonsmarkedet. Således har plasseringsplikten gjennom hele 1984 blitt overoppfyllt, om enn i noe mindre grad enn i 1983.

Nye kjøpergrupper har også funnet veien til obligasjonsmarkedet. Selv om noe av denne økende interessen må tilskrives forventninger om rentefall, viser utviklingen at obligasjonsmarkedet kan fungere uten plasseringsplikt.

Et godt fungerende annenhåndsmarked for obligasjoner er en viktig forutsetning for at husholdninger, bedrifter og finansinstitusjoner (uten plasseringsplikt) skal være interessert i å kjøpe slike papirer. Norges Bank bidrog gjennom 1984 til utviklingen av annenhåndsmarkedet ved sin markedspleie for lange statslån. Markedspleien innebærer at Norges Bank via meglere daglig stiller både kjøps- og salgskurser på Oslo Børs for utvalgte lån. En er også beredt til å omsette et visst volum før kurser endres.

Selv om det tas sikte på at det fortsatt skal være en viss segmentering av penge- og obligasjonsmarkedet, vil det over tid være svært vanskelig å hindre vedvarende endringer i pengemarkedsrenten i også å slå ut i obligasjonsmarkedet. Dette så man tydelig i forbindelse med hevingen av pengemarkedsrentene i august/september, som førte til kursfall og renteoppgang for obligasjoner i annenhåndsmarkedet.

Et obligasjonsmarked som i størst mulig utstrekning står på egne ben, vil øke myndig-

hetenes muligheter for å føre en effektiv kredittpolitikk. Den renten som dannes i et slikt marked, vil gi effektive signaler om tilbuds- og etterspørselsforholdene i kredittmarkedet og således tjene som signalrente for de administrativt fastlagte rentene på utlån fra bankene og livsforsikringselskapene. En vil også ha bedre mulighet for å nå brede kjøpergrupper ved eventuelle markedsoperasjoner i statsobligasjoner. Slike operasjoner vil kunne være et meget nyttig instrument til direkte å påvirke publikums likviditet samtidig som bankenes likviditet og kredittskapende evne påvirkes.

I løpet av 1984 er det etablert en ny bank i Norge for første gang på 35 år. I tillegg er det nå gitt adgang for en del utenlandske banker til å etablere seg her i landet. Selv om Norge har et godt utbygd nasjonalt bankvesen og banker som dekker behovet for banktjenester på en tilfredsstillende måte, kan det likevel tenkes visse fordeler ved nye etableringer. Det er grunn til å tro at nye banker vil føre til skjerpet konkurranse for de allerede etablerte.

Det har lenge vært norsk politikk å virke for frie og liberale forhold i det økonomiske samkvem med andre land. Med vår utadvendte økonomi faller dette naturlig. På den bakgrunn at norske banker har etablert seg ute i ulike former, vil det være lite rimelig å nekte utenlandske banker å etablere seg i Norge.

Den økende konkurranse i kredittmarkedet har ført til lavere marginer og redusert lønnsomhet i bankene. Som følge av dette har bankene i større utstrekning enn tidligere sett seg tvunget til å innføre gebyrer for å opprettholde inntjeningen. Adgang for utenlandske banker og etableringen av sertifikatmarkedet vil understøtte denne utviklingen. Norges Bank stiller seg positiv til at rentemarginen reduseres. Gebyrer kan bidra til en mer rasjonell utnyttning av bankenes ressurser, en økt effektivitet som vil komme så vel bankene som deres kunder til gode.

Dagens skattesystem fører til betydelige vridninger på kredittmarkedet. Innstillingen

fra Skattekommissjonen er derfor av stor betydning også her. Forslagene til omlegging av boligbeskatningen og rentefradragsreglene er alt nevnt. Høy inflasjon og fradragsrett for renteutgifter har ført til at de reelle renteutgiftene etter skatt i lange perioder har vært negative. Samtidig har det vært tilsvarende mindre lønnsomt å spare i form av finansielle plasseringer som følge av inflasjonen og beskatning av renteinntektene. Den høye marginals-katten har forsterket disse incitamentene til forbruk istedenfor finanssparing.

Den gunstige skattebehandlingen av boliginvesteringer har forsterket stigningen i boligprisene og bidratt til press i kredittmarkedet. For å kompensere for dette blir den finansielle sparing forsøkt stimulert ved forskjellige spareordninger med skattefritak. Det er imidlertid usikkert om disse har hatt store virkninger på den samlede sparing i forhold til hva dette har kostet statskassen.

Det press en har i dagens kredittmarked må således i stor utstrekning ses i sammenheng med skattesystemets virkning på finansiell sparing og låneetterspørsel. Det kan ikke bestrides at realrentenivået før skatt i Norge i dag er høyt. Problemet er imidlertid at med det skattesystemet vi for tiden har, *må* renten være høy før skatt for i det hele tatt å være i nærheten av markedsklarering. Det kan sies mye positivt om Skattekommissjonens innstilling. Så vel straksløsningens reduserte marginals-katt og mer reelle boligbeskatning som fase 2's inflasjonskorrigerede behandling av renteutgifter og renteinntekter vil kunne gagne tilpasningen i kredittmarkedet. Det er å håpe at framtidens skattesystem vil kunne bidra til et kredittmarked hvor realrenten før skatt kan være betydelig lavere enn i dag.

Det høye rentenivået (før skatt) vi har i Norge i dag, må også ses i sammenheng med finanspolitikken. Ekspansive finanspolitiske opplegg må av omsyn til pris- og kostnadsutviklingen kompenseres gjennom strammere kredittpolitiske opplegg enn hva som ellers ville vært nødvendig. En noe strammere finanspolitikk kunne således skape markeds-messig grunnlag for et noe lavere rentenivå

her i landet ved at kreditttrammene kunne økes. Dette kunne vri noe av den samlede etterspørsel over fra konsum til investering og gi bedre grunnlag for framtidig vekst. Samtidig ville liberaliseringen av kredittpolitikken lettes. En betydelig kilde til automatikk i veksten i statsutgiftene ligger i overføringene, og det er vanskelig å begrense disse. Av omsyn til den framtidige utvikling i norsk økonomi er det imidlertid viktig at arbeidet med begrensning av overføringene fortsatt prioriteres høyt.

Den omlegging av virkemiddelbruken som ble foretatt i løpet av 1984 fra et reguleringsystem til et system hvor myndighetene tar sikte på å påvirke kreditt- og likviditetstilførselen ved indirekte og markedsorienterte virkemidler, har utvilsomt vært et stort framskritt. Når direkte reguleringer er lite aktuelle, blir det klart at i kredittpolitikken må en foreta et valg. Vil en styre kreditt- og likviditetsstrømmene, må renten tillates å variere. Og det aktuelle rentenivået er meget nær markedsmessig bestemt. Vil en ikke røre renten, må en akseptere de kvantumstall som framkommer. Forsøk på å regulere kredittvolumet vil i så fall raskt føre til så store omgørelser at nytten blir liten når en samtidig tar omsyn til feilallokering, ressursbruken ved å bygge opp parallellmarkeder og den manglende informasjon myndighetene får om den reelle kredittutvikling.

Rentenivået i Norge er høyere enn i de fleste andre industriland. Det kan virke uheldig inn på konkurransevnen og investeringsaktiviteten i enkelte bransjer. Det fører også til kapitalimport i enkelte former som ikke kan reguleres, en kapitalinngang som ofte ikke er ønsket, men som bare fører med seg problemer.

En må derfor håpe at den oppmyking av kredittpolitikken som nå foregår, etter hvert vil muliggjøre et noe lavere rentenivå og stimulere aktiviteten og sysselsettingen. Men en må gå varsomt fram for ikke å styrke inflasjonstendensene. Og det forutsetter altså en stram finanspolitikk.

Valutapolitikk

Norske kroner er stabilisert i forhold til et veid gjennomsnitt av kursene på valutaene i de viktigste samhandelsland, målt ved den såkalte kurvindeksen. Beregningsmåten for denne kurvindeksen ble forandret fra aritmetisk til geometrisk gjennomsnitt i juli i fjor, noe som bidrog til å svekke kronen med om lag 2%. Fra slutten av september har en søkt å holde kurvindeksen 2 prosentenheter høyere enn det nivå den lå på fram til da. Bakgrunnen for disse tiltakene var den meget sterke kursstigningen på dollar, som bidrog til å styrke kronen i forhold til de viktigste samhandelsland og dermed til å svekke landets konkurransevne overfor hovedmarkedene i Europa.

Men totalresultatet av kursutviklingen i fjor ble at kronen ble svekket i forhold til alle kurvvalutaene med unntak av pund sterling og sveitsiske francs. Naturlig nok var svekkelsen størst i forhold til amerikanske dollar. Verdien av en dollar steg fra kr. 7,70 i begynnelsen av fjoråret til kr. 9,09 ved årsskiftet og er senere steget ytterligere til kr. 9,76 i dag eller det dobbelte av hva den var i 1978.

Kronen svekket seg med 2% i forhold til tyske mark og 5% i forhold til svenske kroner. Den tredje viktige samhandelsvalutaen pund sterling sank imidlertid 5% i kurs i forhold til kroner.

Totalresultatet av disse kursbevegelsene ble en svekkelse av kronen og dermed bedring av konkurransevnen. Men på grunn av de meget store overskottene på Norges driftsbalanse med utlandet har det vært visse tendenser til internasjonal kritikk av Norges kurspolitikk.

Norge er imidlertid i en særstilling fordi landet både er en industrinasjon og råvareeksportør. Kurspolitikken har måttet ta sikte på å motvirke at olje- og gassproduksjonen i for stor grad «presser ut» andre konkurranseutsatte næringer. Dette er viktig både fordi disse næringene står for storparten av sysselsettingen, og av distriktsøkonomiske omsyn.

Norges Bank foretar betydelige intervensjoner i valutamarkedene. Dette foregår i samarbeid med deltakerlandene i det europeiske valutasystemet EMS og andre tilknyttete land. På denne måten blir det mulig både å stabilisere kursutviklingen og å påvirke den innenlandske likviditet. Den store inngangen av oljeskatter i dollar har økt behovet for slike intervensjoner.

Valutareguleringene er blitt vesentlig oppmyket. Særlig gjelder det utgående kapitalbevegelser av ulike slag. Men når det gjelder inngående kapitalbevegelser, ble det nødvendig å stoppe utlendingers kjøp av norske obligasjoner på slutten av fjoråret. Disse kjøpene tok nemlig altfor stort omfang på grunn av det høye norske rentenivået. Slik kapitalinngang fører bare med seg problemer i et land med store overskott på driftsbalansen. Derimot har utlendinger adgang til å kjøpe norske aksjer, og nordmenn kan kjøpe utenlandske aksjer og obligasjoner.

Norges Banks internasjonale reserver utgjorde ved årsskiftet ca. 86 milliarder kroner, målt i løpende kurser. Økingen i løpet av fjoråret var 35 milliarder kroner eller 67%, og tendensen er fortsatt oppover.

En antar at Norges Bank bør ha internasjonale reserver som svarer til rundt fire måneders import av varer og tjenester pluss en tilsvarende del av underskottet på rente- og stønadsbalansen. Dette beløpet skulle for tiden utgjøre om lag 65 milliarder kroner.

Valutaresevrene plasseres i lett omsettelige og kortsiktige papirer og bankinnskott. Den mest likvide del utgjør ca. 2 milliarder dollar og plasseres i særlig likvide former.

Med de meget store internasjonale reserver som Norges Bank nå har, er det rom for også å plassere en del i andre fordringer på utlandet, dvs. i mer langsiktige papirer med større avkastning. Noe av reservene blir nå plassert som valutainnskott i norske banker.

Av valutaeservene blir storparten, nemlig omkring to tredjedeler, plassert i dollar, mellom 20 og 30% i tyske mark og resten i andre valutaer. Den meget sterke oppgangen i dollarkursen har selvsagt økt verdien av reser-

vene kraftig. Med den store usikkerheten om dollarens kursutvikling i tiden framover står vi her overfor en stor risikofaktor. Men faller dollaren i verdi, reduseres på den andre siden Norges utenlandsgjeld.

Sluttord

Det er altså sterke tegn til en fortsatt oppgang i verdensøkonomien gjennom dette året og et stykke inn i 1986. Mens tempoet i veksten er noe avdempet. Og usikkerheten i de fleste prognosene er tydelig. En av årsakene til det er det enkle faktum at oppgangen har vart såpass lenge at det på bakgrunn av tidligere konjunkturoppsving er grunn til en viss varsomhet.

Bildet av norsk økonomi er positivt både når det gjelder tradisjonell industri og oljevirksomheten. De største problemene er arbeidsløsheten og kostnadsutviklingen. Men på begge disse områdene kan en notere en svak bedring. Det må bli en hovedoppgave for norsk økonomisk politikk å underbygge de tendensene som har ført til denne bedringen.

Flere viktige norske tradisjonelle eksportprodukter synes å kunne regne med en positiv etterspørselsutvikling også på lengre sikt. Det gjelder ikke minst kraftkrevende industri. Meget viktig både i disse bransjene og i andre grener av næringslivet er viljen og evnen til å konsentrere innsatsen om nye produkter og ny teknologi. Bare slik kan en sikre en god økonomisk vekstrate på lengre sikt framover.

Finanspolitikken bør være relativt stram. Kredittpolitikken bør fortsatt liberaliseres. På den måten kan investeringene stimuleres.

Inntektene av olje- og gassutvinningen har ført til store fordeler for norsk økonomi. Men det er nødvendig å føre en varsom politikk når det gjelder bruken av disse inntektene innenlands, for å unngå inflasjonistiske skadevirkninger. En annen grunn til slik varsomhet er usikkerheten når det gjelder oljepris, dollarkurs og utvinningstempo. Store valuta-

