

## Den økonomiske situasjon.

Foredrag av direktør Erik Brofoss på Norges Banks representantskapsmøte 16. februar 1970.

### 1. Årsresultatet.

Den svake produksjonsutvikling som kjennetegnet industrien fra fjerde kvartal 1967 og gjennom hele året 1968, vedvarte i de første måneder av 1969. Til tross for en tilfredsstillende driv i denne næring i annet halvår kom vekstprosenten ikke opp i mer enn 3,9%, som bare ligger ubetydelig over foregående års lave tall på 3,7%. Svikt i jordbruk, fiske og skipsfart trekker ned.

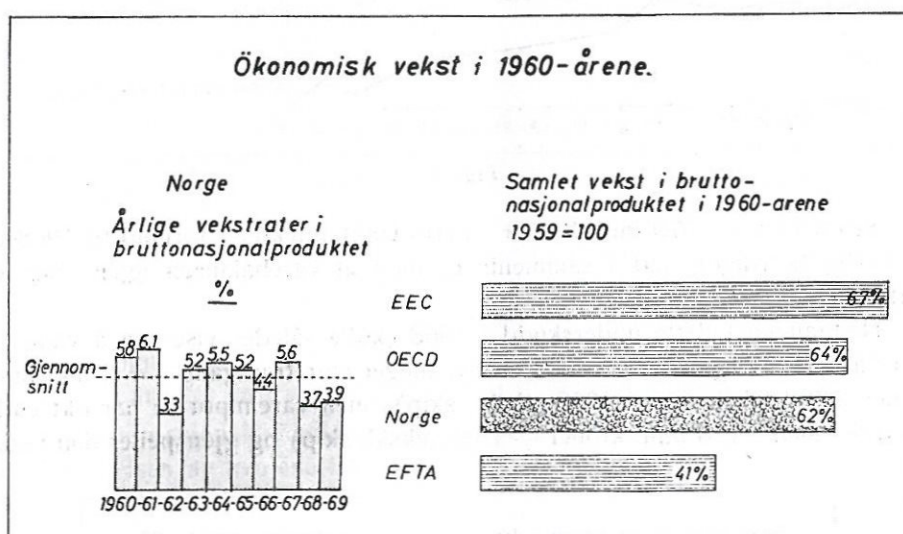


Fig. 1.

For hele ti-året ble gjennomsnittsprosenten 4,9 og den kumulative vekst 62%. Riktignok ligger dette resultat godt over OECD's målsetting, som var 50% økning. Men det er klart lavere enn det tilsvarende for EEC-landene (67%), og det ligger også under tallet for OECD-landene under ett (64%). EFTA-gruppens 41% påvirkes sterkt av stagnasjonen i Storbritannia og gir ikke et utsagnskraftig sammenlikningsgrunnlag.

For annet år på rad ble det et overskudd på driftsbalansen overfor utlandet (650 mill. kroner i 1969\*, mot 1 085 mill. kroner i 1968). På samme måte som i det foregående år er tallet sterkt påvirket av at eksporten av eldre tonnasje var meget høy (1 900 mill. kroner), og at importen av nybygde skip var unormalt lav (1 688 mill. kroner mot 2 733 mill. kroner i 1968).

\*) Alle tall er foreløpige.

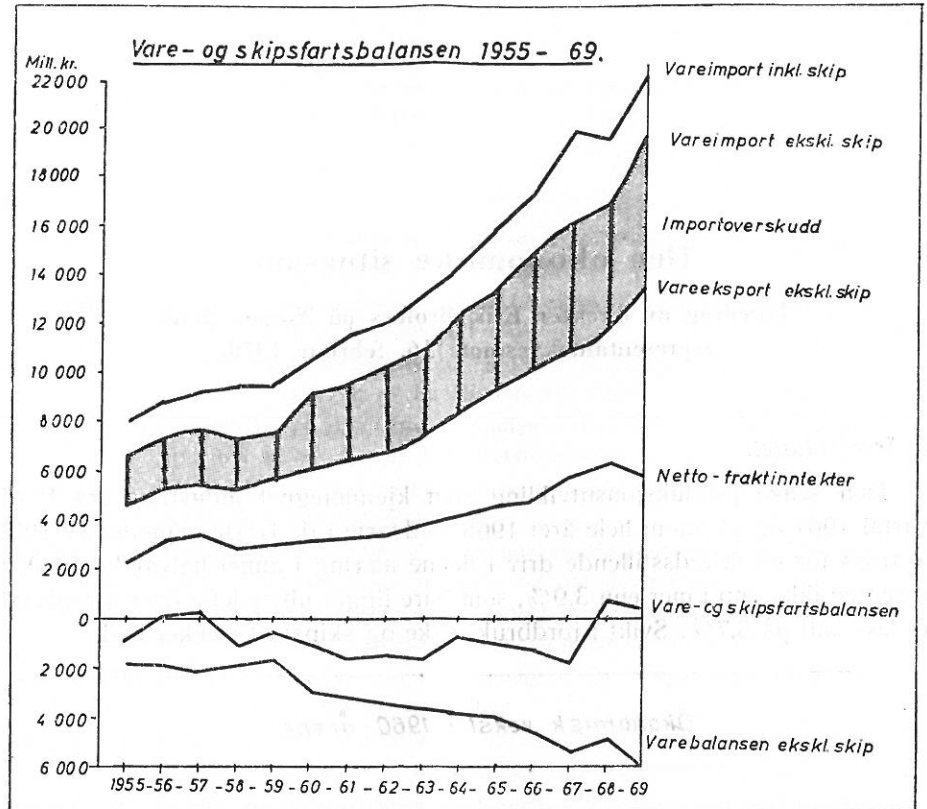


Fig. 2.

Svikten på ca. 570 mill. kroner i netto fraktinntekter i forhold til 1968 er av særlig betydning sett i sammenheng med at varebalansen igjen viser et sterkt økende underskudd.

Nedgangen i dette underskudd i 1968 skulle således vise seg å være av kort varighet. Eksporten har hatt en ny, meget stor framgang (+ 1 545 mill. kroner, 986 mill. kroner i 1968, ekskl. skip); men vareimporten har økt enda sterkere (med 2 728 mill. kroner = 16%, ekskl. skip) og gjenspeiler den raske

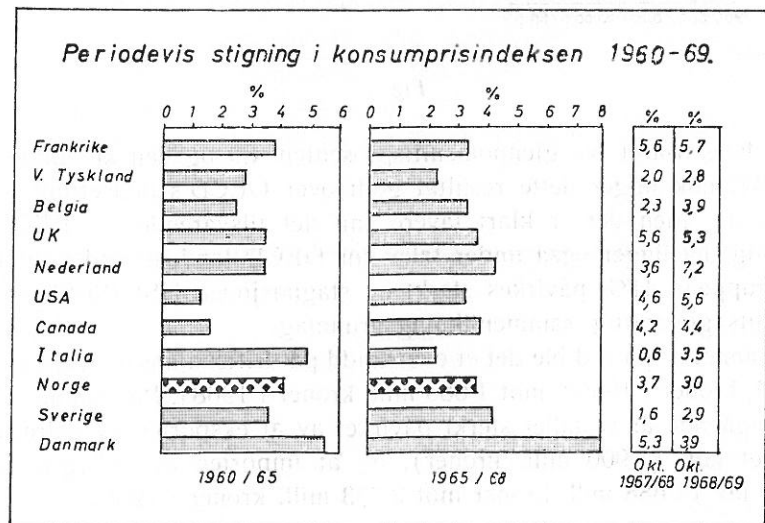


Fig. 3.

stigning i den innenlandske etterspørsel både til investerings- og til konsumformål.

Overskuddet på driftsbalansen har ikke ført til en tilsvarende oppgang i de samlede valutabeholdninger (hos Norges Bank, de private banker og rederiene). Norge har i 1969 vært et kapitaleksporterende land.

Prisstigningen må kunne karakteriseres som moderat, særlig på bakgrunn av tydelige inflasjonstegn i mange land. (Bruttonasjonalproduktets prisindeks steg fra 1968 til 1969 med 3,0% i Norge mot 4¾% for OECD-gruppen.)

Etterspørselsforholdene har slått ut i sysselsettingstillene, som viser en uvanlig stor økning på hele 30 400 lønnstakere. Den registrerte ledighet er betraktelig lavere enn i foregående år. Mens sysselsettingen i industrien gikk tilbake med 1 500 i 1968, steg den i 1969 med 9 400. Den åpne regionale og lokale ledighet er blitt mindre, og undersysselsettingen i primærnæringene er også redusert.

## 2. Den internasjonale situasjon.

1969 ble et meget urolig år på de internasjonale valutamarkeder. Men etter den tyske og den franske kurstillpassing og med den betydelige bedring som har foregått i Storbritannias stilling, ble året avsluttet i en mer tillitsfull atmosfære enn på lange tider.

Iverksettelsen av ordningen med Spesielle Trekkrettigheter (Special Drawing Rights — SDR) i Det internasjonale valutafond representerer en viktig milepel i valutapolitikkens historie. Tilgangen på internasjonal likviditet var tidligere priggitt tilfeldigheter, først og fremst omfanget av gullproduksjonen og overskudd/underskudd i nøkkelvalutalandenenes betalingsbalanse. Det nye systemet gjør det mulig på grunnlag av rasjonelle overveielser å skape internasjonal likviditet etter behov. Fastleggelsen av prinsippet er i denne henseende formodentlig viktigere enn selve størrelsen og fordelingen av de tildelinger som skal finne sted. Disse vil føre til en økning i verdens valutareserver på ca. 4% pr. år over en tre-årsperiode (i alt 9 500 mill. dollar).

De internasjonale likviditetsforhold vil også bli bedret ved beslutningen om forhøyelsen av kvotene i Valutafondet med i alt ca. 7 600 mill. dollar, fra 21 300 mill. til ca. 28 900 mill. dollar.

Iverksettelsen av SDR-systemet og økningen av kvotene har medvirket til at spekulasjonen i en forhøyelse av gullprisen slo feil. Gullprisen er nå blitt stabilisert på det frie marked omkring den offisielle omvekslingskurs mellom dollar og gull.

En annen årsak har vært det høye internasjonale rentenivå, som innebar at ved plassering i gull måtte spekulantene gi avkall på betydelige inntekter.

Dette rentenivå vil formodentlig holde seg høyt også i de kommende måneder.

Men selv om rentenivået har vært høyt, og uroen på valutamarkedene tidvis var stor, ble 1969 et år med generelt sett gode konjunkturer og en sterk vekst i den internasjonale handel.

Det er nå tatt skritt til å bremse på ekspansjonen i Vest-Tyskland og i De forente stater; men likevel er det grunn til å vente at 1970 vil bli preget av lette internasjonale avsetningsforhold. Dette er fra norsk synspunkt særlig viktig fordi eksporten har vært en betydelig ekspansjonsfaktor i året som gikk.

### 3. Den indre etterspørselsregulering.

Situasjonen på arbeidsmarkedet er et varsku om at vi opererer på kapasitetsgrensen. Undersøkelsen av industriens investeringsplaner indikerer at etterspørselen etter investeringsvarer vil stige fortsatt.

Avgjørende for om vi skal klare å opprettholde en noenlunde balansert høykonjunktur, eller om vi skal gli over i en pressøkonomi, vil være at lønns- og inntektsoppgjøret kan holdes innen en forsvarlig ramme, og at vi har evne til å håndtere den indre etterspørselsregulering gjennom budsjettpolitikken og kredittpolitikken.

Det kan kanskje være noen meningsforskjell om inntektsvirkningen av statsbudsjettet for 1970. Selv om dette relativt sett ikke legger synderlig større beslag på realressurser til fellesformål enn det foregående, innebærer opplegget sammen med «skattepakken» en reell økning av den private disponible inntekt.

I tidligere år har det vært tatt sikte på et overskudd før lånetransaksjoner. Det kan være delte meninger om betydningen av et slikt prinsipp for etterspørselsreguleringen. Men bruddet med denne linje vil kunne forsterke press-tendensene i en økonomi som i hvert fall ikke av hensyn til aktivitetsnivået har behov for stimulans fra den offentlige sektor.

I meldingen om nasjonalbudsjettet for 1970 (tab. 8) regnes med en reduksjon på nærmere 1 200 mill. kroner i statens nettofordringsøkning i forhold til 1969-budsjettet.

En bør kunne påregne en betydelig oppgang i den private sparing, men det synes sannsynlig at nettospareraten vil synke.

Siden det knytter seg så mange usikkerhetsmomenter til virkningene av det nye budsjett og av omleggingen av skattesystemet, bør opplegget for inneværende år ikke betraktes som en endelig knesetting av nye prinsipper som uten videre skal legges til grunn ved utformingen av fremtidige budsjetter.

De politiske erklæringer som ble avgitt om avgiftspolitikken under valgkampen, må ikke lenger legge et unødig bånd på bruken av punktavgifter.

I forbindelse med vedtakelsen av den nye skatteordningen burde bilimportavgiftene ha vært hevet midlertidig. Prisene på biler burde straks ha kommet opp på det samme nivå som ble etablert ved innføringen av merverdiavgiften. Økningen av importen av personbiler med 280 mill. kroner (fra 550 mill. kroner i 1968 til om lag 830 mill. kroner i 1969) representerer for en stor del en «moms»-motivert import.

Uvissheten om etterspørselsvirkningene av statsbudsjettet gjør det vanskelig å ha en avgjort mening om et beløp på 8,9 milliarder kroner i kredittbudsjettet for den private sektor og kommunene gir en forsvarlig ramme for samlet kredittekspansjon i 1970. Storparten av stigningen på 2,75 milliarder kroner i forhold til den anslåtte kreditt-tilførsel i 1969 har sammenheng med at skipsimporten stiger igjen, og har ingen direkte innvirkning på den innenlandske etterspørsel.

I samsvar med målene for Regjeringens økonomiske politikk vil stigningen for øvrig særlig falle på utlån fra statsbankene og på kreditt-tilførsel via obligasjonsmarkedet.

Problemet vil være å sørge for at de direkte utlån fra de private kredittinstitusjoner kan holdes innenfor rammen av de måltall som er stilt opp i kredittbudsjettet. De faktiske utlånstall i forretningsbankene ble i 1969 ca. 80% større enn indisert i kredittbudsjettet (faktisk utlånsstigning ca. 1 700

mill. kroner, måltall 950 mill. kroner). Denne kreditt ekspansjon bidrog til å skape finansieringsgrunnlaget både for en «moms»-motivert import og for «leads and lags» overfor utlandet.

Vanskelighetene med å holde utlånsvolumet innen rammen av måltallene vil forsterkes ved at opplegget forutsetter betydelige endringer i det tradisjonelle mønster for kredittinstitusjonenes plasseringer. Statens netto lånebehov fordobles fra 1969 til 1970 (fra 1 390 mill. kroner til 3 015 mill. kroner). Storparten av stigningen har sammenheng med skatteomleggingen, men en del er også et resultat av økt utlånsvirksomhet i statsbankene.

Nettorammen for § 15-lånene utvides med 300 mill. kroner til nærmere 1 400 mill. kroner, hovedsakelig for å gjennomføre den finansieringsordning som er satt i verk for skipsverftene.

Alt i alt vil netto låneopptak på det innenlandske obligasjonsmarkedet løpe opp i 4,3 milliarder kroner, mot 2,5 milliarder kroner i 1969.

En må fortsatt regne med at bare mindre beløp vil bli overtatt av personlige kjøpere av obligasjoner. Den alt overveiende del av obligasjonene vil måtte plasseres i kredittinstitusjonene.

I prinsippet har en to veier å velge mellom for å få fram dette nye mønster.

En kan med hjemmel i § 9 i den kredittpolitiske lov pålegge banker, forsikringsselskaper og pensjonskasser og -fond plikt til å plassere i obligasjoner i forhold til veksten i forvaltningskapitalen.

I flere årstaler har det vært hevdet at denne bestemmelse burde ha vært tatt i bruk tidligere.

Alternativet er å sette renten opp så meget at plassering i obligasjoner fortøner seg som mer attraktivt for kredittinstitusjonene enn direkte utlån. Men en ville fortsatt støte på den vanskelighet at bankene synes å ha en prinsipiell uvilje mot plassering i langsiktige obligasjoner.

En høyere rente vil forutsetningsvis ha den virkning at etterspørselen etter lån til finansiering av investeringer vil bli mindre. Men en rentehøyning vil særlig ramme langsiktige investeringer i kraftverk og elektrometallurgiske bedrifter, som er av viktighet for norsk eksport.

En renteøkning vil også bety en økt belastning som driftsutgift.

Det dilemma som således kan oppstå, kan illustreres av at industriens organisasjoner har støttet forslag om en høyere rente, mens en av de største industriktorene nå må ha særordninger for å bringe rentebelastningen ned.

Rentepolitikken i etterkrigstiden har tatt sikte på å holde et mest mulig stabilt rentenivå over lengre perioder og ikke la langtidsrenten svinge umiddelbart med konjunktorene og renteendringer i utlandet.

Renten på obligasjoner hadde stått omtrent uendret i de siste ti år. Gjennom en renteglidning for andre låneformer var det etter hvert oppstått en skjevhet i rentestrukturen. Dette talte for en oppjustering av obligasjonsrenten.

I 1969 var det for første gang en situasjon hvor et lavere innenlandsk rentenivå enn det skyhøye som etter hvert hadde etablert seg ute, hadde ført til uønskede forskyvninger i betalingene til og fra utlandet («leads and lags»). Uroen omkring DM-kursen forsterket denne tendens. Debitorer prøvde å avbetale på sin gjeld i utlandet, spesielt i DM. Importører benyttet seg ikke av leverandørkreditter i samme grad som tidligere. Finansieringen skjedde i større grad ved innenlandske kreditter.

Bankene mente også å kunne konstatere at eksportørene og rederiene holdt

sine eksportinntekter tilbake og finansierte sine utgifter i norske kroner ved å trekke på innenlandske kreditter.

I årstalen for 1968 ble (s. 24) påpekt at det er en av rentens hovedfunksjoner «å påvirke bevegelser i fordringskapital over landegrensene».

Det ble videre anført:

«Det har i etterkrigstiden ikke fremtrådt som noen påtrengende oppgave via renteendringer å påvirke bevegelsen i fordringskapital til og fra Norge. Det har ikke vært nødvendig å heve det norske rentenivå for å få til en oppgang i landets valutabeholdninger. Men slike situasjoner kan oppstå, særlig i forbindelse med finansieringen av utenrikshandelen, . . .»

Det er overveielser av denne art som ligger bak septembertiltakene 1969. De inneholder utvilsomt også et betydelig element av et politisk kompromiss.

Ved behandlingen av rentespørsmålet ble fulgt en framgangsmåte som fastslår at det er Regjeringen som må ha det avgjørende ord i rentepolitikken. I likhet med hva tilfellet er i en rekke land, har rentespørsmålet også en politisk side. Det må være et politisk ansvarlig organ — Regjeringen — som må ta avgjørelsene.

Endringen av Norges Banks diskonto er således å betrakte som en konsekvens av beslutninger som Regjeringen hadde truffet.

Et viktig hensyn var at det er inntatt diskontoklausuler ikke bare i statens egne lånekontrakter, men også i et stort antall private. Om obligasjonsrenten skulle bli satt opp uten at diskontoen fulgte med, ville dette av mange kreditorer kunne betraktes som et utålelig brudd på spilleregler.

Fremdeles ligger det norske rentenivå lavere enn i de fleste andre land og i Euro-dollarmarkedet.

Hvorvidt den foretatte forhøyelse skal være tilstrekkelig til å eliminere tendensen til «leads and lags», vil i høy grad avhenge av om rentene på Euro-dollarmarkedet vil gå ned. Endringene i «Regulation Q» i De forente stater antas å ville få en modifierende virkning. Det kan om forholdsvis kort tid vise seg å bli nødvendig å stimulere amerikansk økonomi for å bryte en stagnasjonsutvikling. En endring av rentepolitikken vil være et av midlene.

Det synes å rå alminnelig enighet om at rentesatsene i Euro-valutamarkedet er irrasjonelt høye, og at de bør bringes ned. Situasjonen er et vitnemål om den svakhet ved det internasjonale samarbeid at det er etablert et internasjonalt marked hvor nasjonale myndigheter ved interne påvirkningsmidler bare kan øve en begrenset innflytelse.

Den uvanlige og upåregnede stigning i forretningsbankenes forvaltningskapital ved utgangen av september 1969 førte til at det ene leddet i «septemberpakken», bruken av den kredittpolitiske lovs § 9, ikke ville gi de tilsiktede resultater. Forretningsbankene selv har anført flere grunner til denne uventede topp. Men en nøktern betraktning av kurven i diagram 4 gjør det formodentlig forståelig hvorfor det fremdeles rår atskillig skepsis med hensyn til holdbarheten av de forklaringer som er gitt.

Under enhver omstendighet er det på det rene at med de faktiske tall ville myndighetene ikke oppnå den tilsiktede effekt av tiltaket. Det synes da heller ikke å ha vært noen sterke innvendinger fra forretningsbankene mot at beregningstidspunktet ble flyttet til utgangen av året.

For å vise at Regjeringens tiltak var nødvendig og alvorlig ment, var det påkrevd å gå til en forsterket bruk av den kredittpolitiske lovs §§ 4—6 slik som det skjedde ved Regjeringens resolusjon av 6. november 1969.

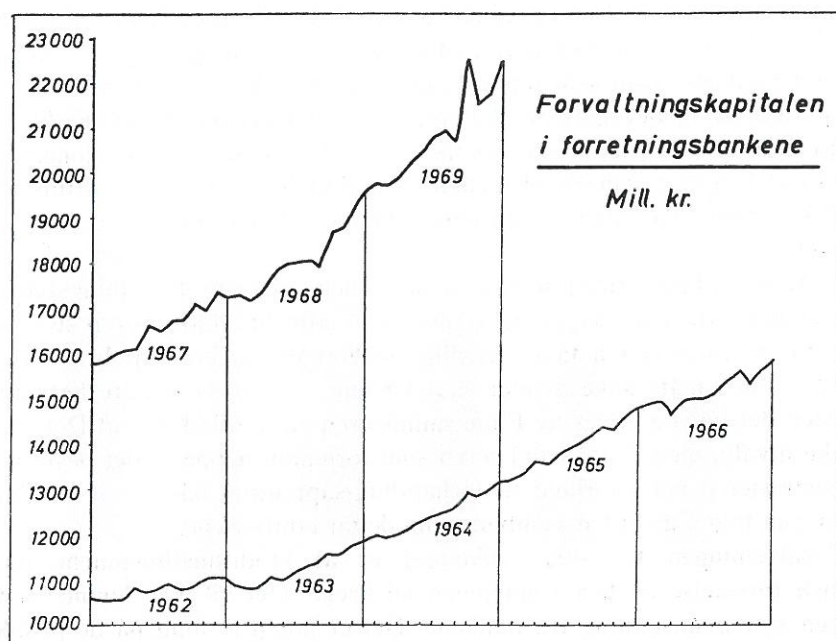


Fig. 4.

I årstalen for 1966 ble det gitt uttrykk for den oppfatning at §§ 4—6 burde brukes for å innvirke på selve utlånsvolumet i banksystemet. Den grunnleggende teori er at utlånsevnen bestemmes av likviditeten i banksystemet. Reservekrav etter §§ 4—6 er et middel til å påvirke likvidetsstillingen i bankene.

Den kredittpolitiske lovs § 9 bør brukes til å påvirke *kanaliseringen* av kreditten.

Bruken av bestemmelsene i lovens §§ 4—6 kompliseres ved faseforskyvningen i skatteinngangen. Den endrede periodisering vil gi en stor tilførsel av likviditet fra staten i første og i tredje kvartal og føre med seg en inndragning i annet og fjerde.

For å utjevne disse bevegelser vil det være nødvendig både å endre satsene etter §§ 4—6 ganske hyppig og å nytte adgangen til å pålegge spesielle krav til primærreserver slik som det ble gjort ved den kongelige resolusjon av 16. januar 1970.

Den nye type av statskasseveksler med fast forfall og med en forrentning avhengig av tidspunktet for kjøpet er ment å skulle gjøre bruken av bestemmelsene i §§ 4—6 mer fleksibel.

Utjevningsreguleringen kommer til å bli ytterligere vanskeliggjort ved at det vil være et trendmessig behov for tilførsel av likviditet til kredittsystemet. Nasjonalbudsjettet bygger på at utenlandsopplåningen skal innskrenkes til å finansiere et eventuelt driftsunderskudd. Det vil således forutsetningsvis ikke bli noen tilførsel av likviditet ved nettokapitalimport som fører til økning av Norges Banks valutabeholdninger. Når det samtidig må regnes med en oppgang i seddelomløpet på 400—500 mill. kroner i året, må det således tilføres banksystemet ny likviditet.

Denne tilførsel vil teknisk kunne skje ved at en unnlater å trekke inn eller binde hele det beløp som staten gir ut i første og i tredje kvartal. Statens egen kontantbeholdning er for lav til at denne framgangsmåte kan følges.

En vil derfor formodentlig være henvist til å la Norges Bank tilføre denne likviditet ved kjøp av obligasjoner. Men det byr unektelig på praktiske problemer når bankens kjøp skal representere grunntrenden i likviditetsutviklingen, mens periodiseringsbevegelsene skal reguleres ved bruken av lovens §§ 4—6.

En står overfor så mange operative vanskeligheter at situasjonen burde innby til et fortrolig samarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonene. Fleksible avtaler ville kunne gi en lettere tilpassing enn om en bare skal bruke lovverket.

Den gjensidige irritasjon som diskusjonen omkring forretningsbankenes disposisjoner i de siste dager av september måtte ha voldt, bør ikke være til hinder for at en prøver å få til frivillige ordninger om kredittpolitikken.

På hvilken måte slike avtaler skal komme i stand, er mindre betydningsfullt. Men det bør i nærvær av Finansministeren være tillatt å si at Det kredittpolitiske utvalg, med Finansministeren som formann, neppe er det beste forum. Finansministeren bør i forhold til forhandlingsapparatet ikke være mer bundet enn det som følger av at hans embetsmenn deltar i døftelsene.

Forutsetningen for slike ordninger er at kredittinstitusjonene har en realistisk forståelse av hva situasjonen vil kreve. Det vil ikke kunne bli plass for noen stor utlånsøkning fra bankene. Det er ingen løsning på de problemer som begrensede kredittmuligheter måtte medføre for næringslivet, at bankene setter seg ut over de måltall nasjonalbudsjettet opererer med. På enkelte hold fremstilles det nærmest som en dyd om bankene skulle gjøre det. Men konsekvensen er bare at man øker pressproblemene for landets økonomi.

Om bankene således må akseptere slike måltall som utgangspunkt, fraskriver de seg naturligvis ikke retten til å kritisere den økonomiske politikk. Men denne kritikk må i tilfelle rette seg mot utformingen av den alminnelige budsjettpolitikk og en skattepolitikk som har skapt den foreliggende situasjon på det kredittpolitiske område.

En forutsetning for samarbeidet er at bankene er innforstått med at det i deres regi må foregå en «transformasjonsprosess» som innebærer at formelt relativt kortsiktige innskudd fra bedrifter og publikum plasseres i mer langsiktige obligasjoner.

Under henvisning til at selv tidsinnskuddene kan tas ut med kort varsel, hevdes det ofte at det eneste «naturlige» for forretningsbankene er å gi kortsiktige kreditter. Men dette er en rent formell betraktning. Det enkelte innskudd kan nok bli trukket ut, men all erfaring viser at i sum øker innskuddene år etter år. En bank av noen størrelse utsettes sjelden eller aldri for innskuddstapping av betydning. Om så skulle skje, vil det være en oppgave for Norges Bank å medvirke til løsning av de forbigående problemer som måtte oppstå.

Ifølge den argumentasjon som bankene selv fører til fordel for den skattefrie sparing, skulle de gjennom denne ordning etter hvert bli sikret et betydelig volum av langsiktige sparemidler som kan plasseres i obligasjoner.

Bankene må også se sine oppgaver i lys av at behovet for mer langsiktige kreditter øker. Dette gjelder ikke minst mellomlange kreditter til kapitalvareindustrien og lån til investeringsformål via obligasjonsmarkedet.

En slik fleksibel politikk som skissert, løser neppe alene kredittkanaliseringproblemene så lenge en fortsetter å praktisere de någjeldende liberale regler for bankers, rederiers og andre eksportørers adgang til å holde valuta-konti i utlandet, samtidig som bankene har meget betydelige lånemuligheter i Norges Bank.



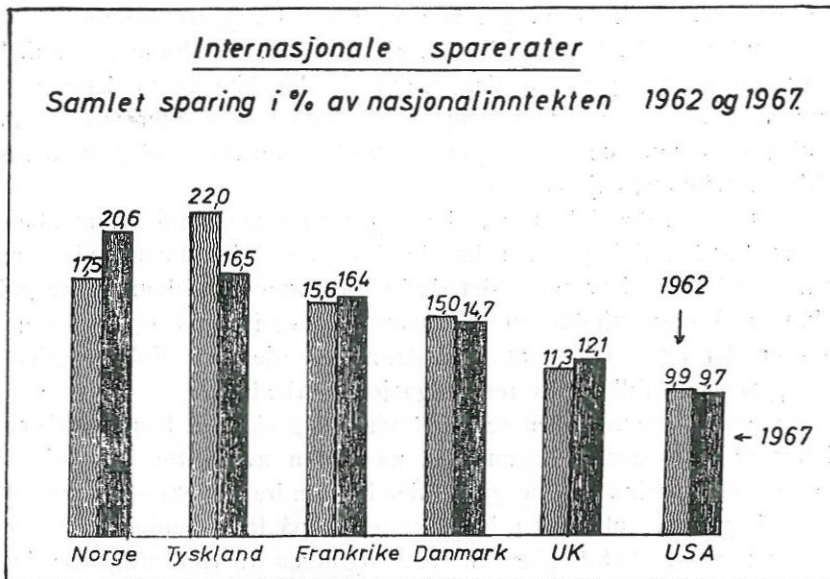


Fig. 5.

Vanskelighetene med å få plassert obligasjonslån har ofte vært søkt forklart med at sparingen har vært for lav. I virkeligheten har spareratene vært meget høye både sett i forhold til tidligere perioder og sammenliknet med andre land. Det går tydelig fram av diagram 5.

En viktig del av forklaringen er at både banker og private har preferert plasseringer i utlandet framfor deltakelse i det innenlandske obligasjonsmarked.

Den særlig store stigning i rederienes beholdninger langt ut over hva behovet for arbeidskonti skulle tilsi, innebærer i realiteten en porteføljeinvestering i utlandet. Det skjer ikke noen overlast om disse beholdninger bringes ned.

Mens låneadgangen i Norges Bank var ment å skulle avhjelpe sesongmessige likviditetspåkjenninger, har en del av bankenes lån gjennom hele 1969 nærmest hatt en permanent karakter. På denne måten har låneadgangen i Norges Bank muliggjort opprettholdelse av bankers og andre selskapers og bedrifters valutabeholdninger.

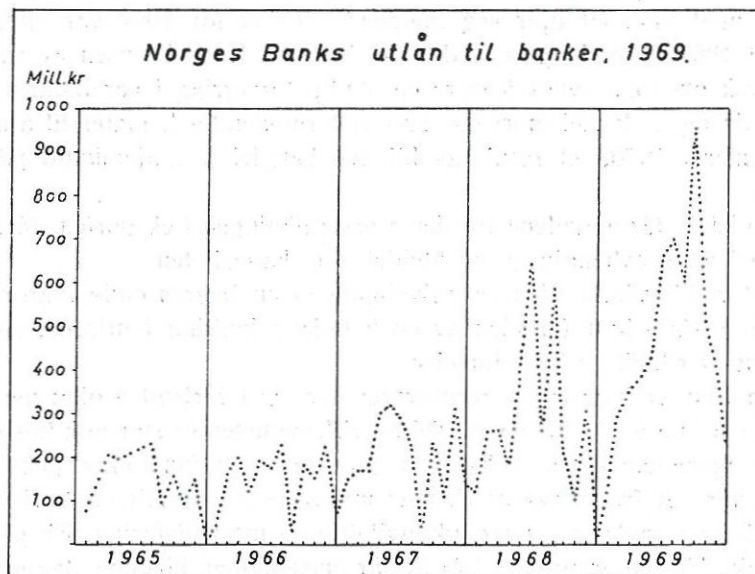


Fig. 6.

Den nåværende låneordning i Norges Bank ble gjort automatisk og så enkel som mulig for å sikre en friksjonsfri overføring av skattemidler til kommuner og stat via postgiro. Av den grunn ble det ikke krevd deponering av verdipapirer. Skal denne låneordning kunne funksjonere etter sitt formål, er forutsetningen at bankene ikke opptar større lån enn nødvendig for å utjevne midlertidige likviditetspåkjenninger.

Selv om spareraten i Norge er høy også i internasjonal sammenheng, er det av vesentlig betydning at den kan holdes oppe. Ikke minst med de mange udekkede kollektive behov synes det riktig å utforme den økonomiske politikk med sikte på å opprettholde en høy samfunnsmessig sparing. I denne sammenheng er det også viktig at fondsdannelsen gjennom Folketrygden ikke svekkes, og at fondsmidlene tilføres obligasjonsmarkedet.

Sparingen vil kunne økes selektivt via boligsektoren hos låntakere som etter hvert er blitt særlig begunstiget på grunn av skatte- og subsidiebestemmelser som opprinnelig ble gitt under helt andre inntekts- og prisforhold. Tilbakebetalingen av subsidierte langsiktige lån på fast eiendom bør således i større grad avpasses betalingsevnen. Ved utgangen av 1967 utgjorde de samlede utlån til boliger anslagsvis 20 milliarder kroner. En stor del av dette beløp representerer eldre lån hvor avdragene er minimale. En raskere tilbakebetaling på disse lån ville kunne bety et betydelig tilskudd til den samlede sparing.

En bedre avpassing mellom avdrag og betalingsevne ved avvikling av eldre lån ville også kunne gjøre det mulig å sette kravene til egenkapital og avdragsrate lavere for dem som flytter inn i nye hus.

Skattefordelen i forbindelse med privateide boliger bør også reduseres ved at verdiansettelsene ved skattlegging gjøres mer realistiske og ved at den beregnede inntektsprosent f. eks. økes progressivt med boligens verdi, slik det er gjort i Sverige. Det skaper sosiale skjevheter når fradragsreglene og praksis med hensyn til verdiansettelse fører til at den offentlige sektor «betaler» en betydelig del av husleien for personer med høye inntekter.

#### 4. Utenriksøkonomien.

Ved håndteringen av etterspørselsreguleringen må en ha for øye at en er tilbake i en situasjon der tendensen til stigning i underskuddet i det direkte varebytte med utlandet gjør seg gjeldende. Tallet for 1969 var enda større enn i året 1967, som tidligere hadde det høyeste. Konsekvensen av en kraftig driv i norsk økonomi synes å være en stadig forverring i varebalansen.

Når da også skipseksport og -import formodentlig kommer til å normalisere seg mer i 1970, vil resultatet bli nye betydelige underskudd på driftsbalansen.

Fremdeles står metallene for den største økningen i eksporten. Men videre stigning vil være avhengig av en utvidelse av kapasiteten.

I treforedlingsindustrien er virketilgangen en begrensende faktor. Denne sektor har i 1969 hatt fordelene av en betydelig bedring i prisene, som også har slått ut i verditallene for utførselen.

Eksporten av industrielle ferdigvarer har også fortsatt å øke; men det er spørsmål om interessen for denne del av virksomheten er stor nok hos den tradisjonelle hjemmeindustri. Tekstilutvalget har i sin innstilling pekt på noe vesentlig når det fremhever at eksport må være et normalt og bevisst ledd i denne industris opplegg for produktutvikling og markedsføring. Eksporten må således ikke bli noe en prøver å få til når omsetningen hjemme stagnerer. Inn-

stillingen må være at en nettopp skal bygge opp et marked ute når omsetningsforholdene i sin alminnelighet er gode. Det er en fare for at de nåværende lette avsetningsvilkår i Norge får den industri som må orientere seg mot eksportmarkedet, til å overse dette forhold. Skal den norske hjemmeindustri kunne hevde seg, må den spesialisere seg. Spesialisering i et lite marked betyr nødvendigvis at en også må være eksportorientert.

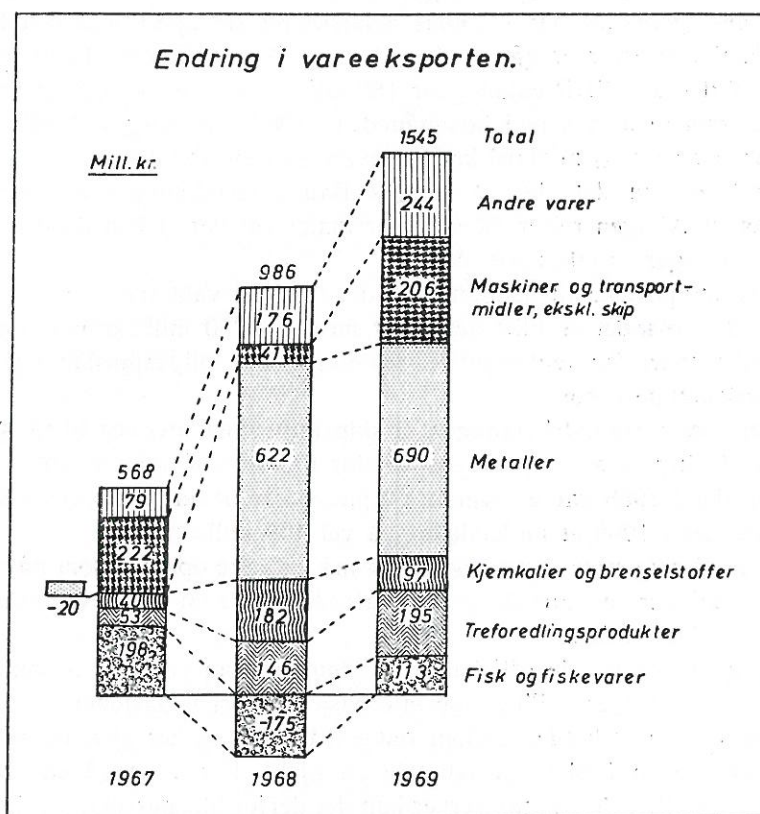


Fig. 7.

De lette avsetningsforhold må heller ikke forlede tradisjonell eksportindustri til å glemme de strukturproblemer som fremdeles ligger uløst. Det gjelder særlig i treforedlingsindustrien, hvor det synes å være en tendens til å betrakte de problemer en møtte i 1960-årene, som utslag av en ugunstig konjunkturutvikling. Høykonjunkturen må nyttes til en høyst nødvendig konsolidering av denne del av industrien.

Gjennom opprettelse av Tiltaksfondet, Strukturfinans, Utviklingsfondet, Distriktenes utbyggingsfond og Eksportfinans er det etter hvert bygd opp et institusjonelt apparat som skulle gjøre det mulig å løse de omstrukturingsproblemer som norsk industri er og vil bli stilt overfor.

En stor del av det underskudd som vil oppstå i 1970 som følge av en økning i importen av skip, vil bli automatisk finansiert ved de kreditter som ytes ved bygging av skip ved utenlandske verksteder. Men det blir stående igjen en rest, som skal finansieres.

I nasjonalbudsjettet forutsettes at dette underskudd skal finansieres ved en tilsvarende kapitalimport, slik at reservene ikke går ned.

Til tross for et overskudd på driftsbalansen på anslagsvis 650 mill. kroner

i 1969 er de likvide valutareserver reelt sett gått ned med ca. 200 mill. kroner. Bruttotallene viser nok en stigning på vel 500 mill., men en kan ikke unnlate å ta hensyn til at forretningsbankene i desember hadde økt sin lånegjeld i utlandet med 720 mill. kroner. Tallene pr. 31. desember 1969 er således blåst sterkt opp. Mens forretningsbankenes netto-fordringsposisjon ved utløpet av 1968 utgjorde 817 mill. kroner, var den ved siste årsskifte kommet ned i ca. 300 mill. kroner.

Det er både naturlig og rimelig at bankene har ønsket å redusere gjeldsforpliktelsene igjen. De har i januar avbetalt på sin gjeld med den følge at Norges Banks reserver er gått ned med ca. 850 mill. kroner. Til tross for at Norge er blitt tildelt SDR-enheter for 180 mill. kroner, er de offisielle reserver tilbake på samme nivå som i høstmånedene 1969, da Norges Banks beholdninger var bortimot  $\frac{3}{4}$  milliard kroner lavere enn ett år tidligere.

Fremdeles kan det sies at Norges Banks beholdninger er tilstrekkelig store. Men utviklingen reiser likevel spørsmålet om det er hensiktsmessig å la disse beholdninger gå ytterligere ned.

En av motpostene til nedgangen i de offisielle valutareserver er at lang-siktig gjeld i utlandet er blitt nedbetalt med ca. 250 mill. kroner. Landet er således blitt spart for renteutgifter. Hjemkjøp av obligasjonslån har kunnet skje til fordelaktige kurser.

Rederienes forskuddsbetalinger på skipsimport beløper seg til ca. 450 mill. kroner. Ved eksport av skip er ytet kreditt for ca. 250 mill. kroner.

Mens det i 1968 var et overskudd på «basic balance» på vel 1 300 mill. kroner, ble det i 1969 et underskudd på vel 400 mill. kroner.

Ved vurderingen av disse bevegelser må en være oppmerksom på at det er bruttobeholdninger av kortsiktige valutafordringer som gir bevegelsesfrihet i den økonomiske politikk.

Det er tallene for de offisielle beholdninger som vil være grunnlaget for vurderingen av Norges stilling i de internasjonale organisasjoner.

Fremdeles er forholdet mellom rentenivået ute og her hjemme slik at bedriftene kan se en fordel i å avbetale på gjeld. For å unngå en ytterligere tapping av de offisielle valutareserver kan det derfor bli spørsmål om å stramme til de retningslinjer som hittil har vært fulgt med hensyn til å gi adgang til forskuddsbetaling av gjeld.

En står også overfor det spørsmål om en skal begrense kommunenes, kraftselskaperenes og private bedrifters adgang til å legge ut obligasjonslån på det hjemlige marked og henvise dem til å ta opp lån i utlandet.

En form for kapitalimport vil være at en tillater utenlandske direkte investeringer i Norge. Det synes å være en økende interesse ute i verden for investering i omsetningsbedrifter her i landet. Det næringspolitiske spørsmål om slike investeringer er forvarlig, blir forelagt for vedkommende fagdepartement som i virkeligheten treffer realitetsavgjørelsen i denne henseende.

Erfaringen i andre land synes å være den at utenlandske bedrifter ofte forsøker å utnytte det innenlandske kredittmarked. Det synes å være en del av de multinasjonale selskapers økonomiske strategi. Vilkåret for etablering her i landet bør være at en vesentlig del av kapitalen bør tilføres utenfra både til investering og til driften.

Nedgangen i de offisielle valutareserver må reise spørsmålet om en fortsatt skal la private bedrifter sitte med valutabeholdninger som går langt ut over behovet for arbeidskonti. Disse beholdninger er nå, særlig for rederienes vedkommende, så store at de har karakteren av porteføljeinvesteringer.

En del av de private valutabeholdningene er muliggjort ved sterkere utnyttning av vedkommende bedrifters kreditt i norske banker.

Selv om en skulle kreve avståelse for å bringe de offisielle beholdninger opp til tidligere nivå, vil bedriftene fortsatt disponere betydelig større beløp i arbeidskonti enn det vil være direkte behov for. En kan ikke se bort fra at ved vurderingen av adgangen til å sitte med private valutabeholdninger må en også ta omsyn til rimelig likebehandling av norske bedrifter.

Nytt i Norges Banks regnskap er tildelingen av Special Drawing Rights (SDR) for 25 mill. dollar.

Vi må regne med at våre beholdninger av SDR-enheter vil øke ved andre lands trekk på Fondet. Det vil i tilfelle medføre en tilsvarende nedgang i våre dollarreserver.

Om vi skulle få betalingsvansker, vil vi selv kunne overføre SDR-enheter til andre mot valuta, likesom vi vil kunne disponere vårt ordinære nettotilgodehavende i Fondet. Det utgjorde pr. 15. januar 1970 621 mill. kroner.

Vår valutalikviditet vil bli bedret ved den forestående økning av vår kvote i Valutafondet med 90 mill. dollar (fra \$ 150 mill. til \$ 240 mill.).

Med Regjeringens samtykke har Norges Bank også i 1969 medvirket til internasjonale støtteaksjoner. Et beløp på 25 mill. dollar som ble stilt til disposisjon for Frankrike, er senere blitt tilbakebetalt.

Norges Bank deltar også i garantiordningen for konsolideringen av den britiske sterlinggjeld. Men med den forholdsvis gunstige utvikling som har funnet sted i Storbritannias reserver, har det ikke vært behov for å gjøre garantien gjeldende.

Også i 1969 har storparten av reservene vært plassert i dollar. Med den utvikling som har vært i gullprisen, må det nå kunne sies at det har vært heldig at Norge har hatt en meget liten del av valutabeholdningene anbrakt i gull. Gullbeholdningen har økt noe ved at Valutafondet i forbindelse med andre lands trekk på Fondet har solgt gull til Norge for 8 mill. dollar mot norske kroner.

En vil få bruk for dette kvantum ved avviklingen av gjelden til EMA, hvor det gjenstår å betale 3,5 mill. dollar i gull, og til innskudd av en gullandel på 22,5 mill. dollar i forbindelse med kvoteforhøyelsen i Valutafondet.

##### 5. *Sluttmerknader.*

Vi har lagt bak oss et ti-år med en økonomisk vekst uten sidestykke i vår tidligere økonomiske historie. Vi har hevdet oss godt i internasjonal sammenheng.

I 1960-årene har knirk i det internasjonale betalingssystem fått pressen til å ta fram de store overskriftene. Likevel har ekspansjonen gått sin gang. Norge har for sitt vedkommende vært forholdsvis lite direkte berørt av krisene. Indirekte har vi fått føling med dem gjennom spredningseffekten av «stop-go»-politikken i Storbritannia.

Selv om Vest-Europa har vært splittet i to markedsblokker, har veksten vært større enn tidligere. Men den svake produksjonsutvikling i britisk økonomi har ført til at ekspansjonen innenfor EFTA-området under ett har vært mindre enn i Fellesmarkedet.

Det er og blir gjetning om framgangen i et samlet Europa vil være større enn den er under de nåværende markedsforhold.

Hva en derimot med sikkerhet kan si, er at nye tollmurer mellom de nordiske land ville vanskeliggjøre den utvidede arbeidsdeling som har vært en vesentlig forutsetning for den sterke vekst vi har hatt i det siste ti-året.

Vi beveger oss nå inn i slutfasen av en utvikling hvor utnyttelsen av hjemlige råstoffer og energikilder har vært et vesentlig grunnlag for den økonomiske ekspansjon. Heretter må vi i stigende grad innrette oss på at veksten må finne sted i produksjon av ferdigvarer på områder hvor vi ikke har natur-

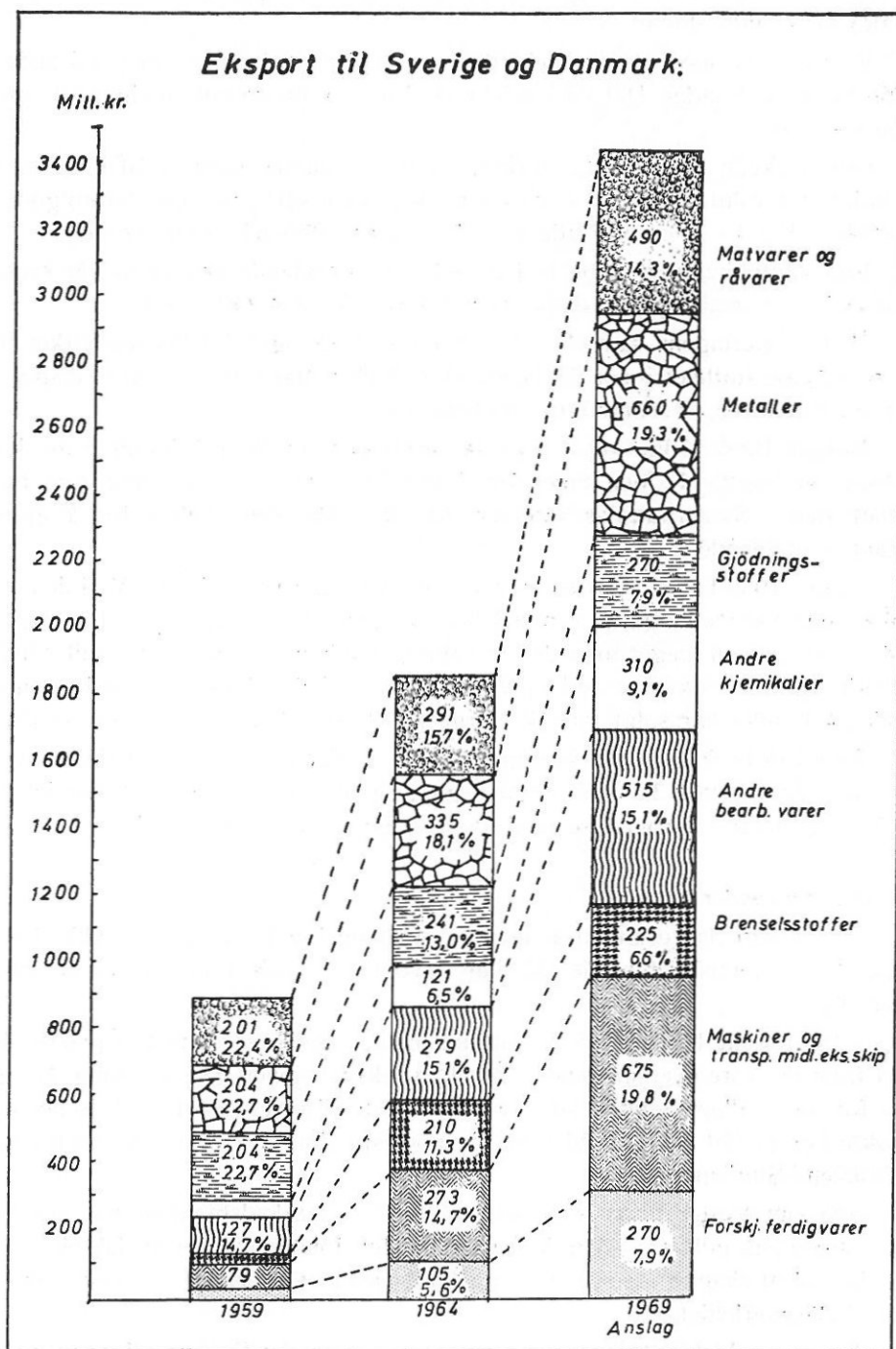


Fig. 8.

gitte fordeler. Mulighetene ligger i en spesialisering, som i et land med et lite hjemmemarked forutsetter eksport.

Denne nyorientering av norsk industri er kommet godt i gang. Hva som i denne sammenheng er viktig å merke seg, er at markedene for den eksport som er en forutsetning for arbeidsdelingen, i det alt vesentlige er å finne i våre naboland. En del av pressen og en del av våre økonomiske organisasjoner synes å ha vanskelig for å få øye på denne realitet når markedsplanene i Norden og Europa blir drøftet.

Mulighetene for vekst på nye, ikke-tradisjonelle områder er bedre enn tidligere. Det er stor tilgang på ung arbeidskraft. Det er nå vi bør kunne høste fruktene av den innsats som er gjort for gjennom allmennutdannelse, opplæring og faglig kvalifisering å øke den personlige kapital.

Det er derfor ikke noen grunn til å regne med en mindre vekst i det ti-år vi nå går inn i, enn i det foregående. Vekstrater på gjennomsnittlig 5% burde være fullt oppnåelige, selv om vi i høyere grad enn hittil må bringe inn andre kriterier enn de tradisjonelle for økonomisk vekst som målestokk for en virkelig velstandsutvikling. Miljøvernet må ikke betraktes som en slags økt byrde på produktiv virksomhet, men som et middel til i reell forstand å gjøre landet rikere.

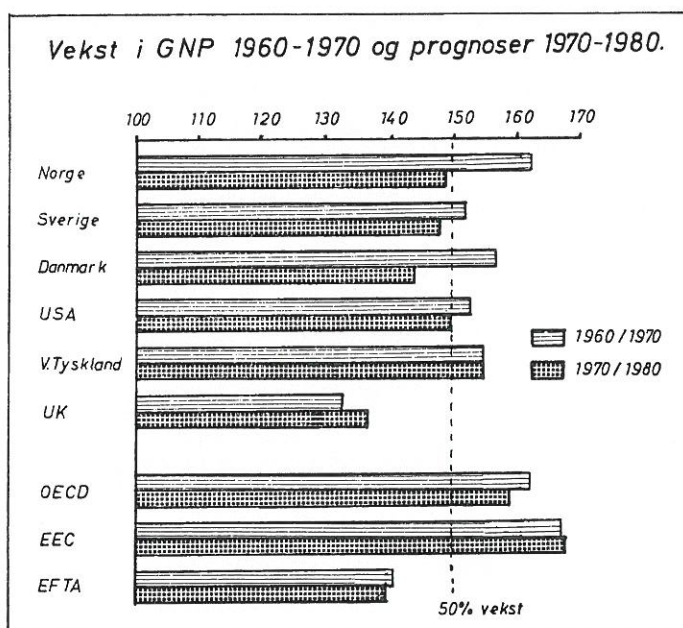


Fig. 9.

Det samme kan sies om regionalpolitikken. Den regionale ulikhet er fremdeles altfor stor sosialt sett, og fra et økonomisk synspunkt representerer den sløseri med realressurser.

Ved lovvedtaket om innføring av nye skatteregler til fremme av distriktsutbygging (lov 19/6 1969) la Stortinget et viktig grunnlag for det videre arbeid med distriktsproblemen. En må kunne vente at Stortinget også vil vedta lover om lokaliseringsveiledning og innføring av nye virkemidler i samsvar med Virkemiddelutvalgets innstilling. En vil på den måten få et bredt register av midler til å påvirke den regionale utvikling i ønsket retning.

Det er disse oppgaver som kommer til å bli de sentrale i det kommende

ti-år, og som skaper behov for nye siktemål å styre etter og nye virkemidler for å holde kursen.

Det er av mer underordnet betydning at vi kanskje i de første par år vil ha spesielle problemer med å få styring på den indre etterspørselsregulering. Erfaringen har vist at dette er problemer som en har lært å hanske med. Slike korttidsproblemer bør best kunne løses ved et samarbeid mellom myndigheter og kredittinstitusjoner.

Når det nå er brakt en bedre orden og stabilitet i det internasjonale betalingssystem, og med de utsikter det er for bra avsetningsvilkår for norsk eksport, får vi ha klart for øye at resultatene for 1970 i det vesentlige vil avhenge av vår egen evne til å styre den indre økonomi.