

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 12. februar 1987

Da jeg for ett år siden hadde æren av å tale til denne forsamling, var prisfallet på olje enda en fersk begivenhet, og nødvendigheten av å orientere oss mot en ny virkelighet var begynt å gå opp for oss. Jeg forsøkte å vise at selv den gamle virkelighet ville ha krevd en nyorientering av politikken, men at de nye rammebetingelser hadde forsterket og fremskyndet kravet.

Gjennom det året som er gått, har det faktisk skjedd en omlegning som dels har hatt karakter av politiske beslutninger og dels er blitt tvunget fram av situasjonen. Det siste gjelder særlig kredittpolitikken, der jeg tror vi har passert et veiskille. Dette er også Norges Banks viktigste ansvarsområde, og det kan derfor være naturlig i en slik situasjon å se nærmere på de erfaringer vi har høstet på dette feltet og på de muligheter vi har i tiden fremover.

Det mellomlange perspektiv for vår økonomi som jeg skisserte for ett år siden, er senere blitt supplert og forlenget i årets nasjonalbudsjett uten at det har forandret hovedtrekkene i bildet. I begge tilfeller er det bygget på visse forutsetninger om de ulike sektorens realøkonomiske disposisjoner. Jeg vil her i kveld forsøke å belyse hva disse forutsetninger innebærer for disse sektorens finansielle stilling og vurdere utsiktene ut fra dette synspunkt. Mot denne bakgrunn skal jeg til slutt peke på noen av de muligheter og utfordringer vi står overfor.

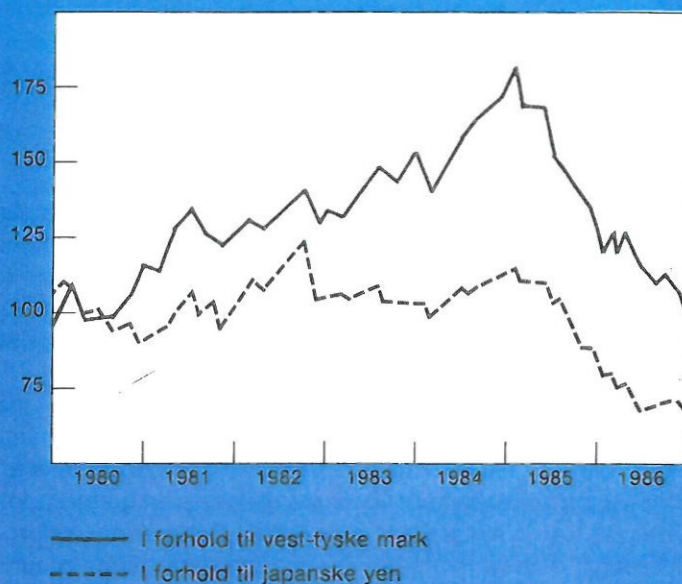
Som i fjor fremstår årstalen som et resultat av et arbeid der mange i banken har deltatt, og der jeg også har kunnet dra nytte av drøftinger i Hovedstyret. Men som det pleier å hete i forordene; for feil og mangler er jeg selv ansvarlig.

Jeg skal i hovedsak holde meg til vår hjemlige arena, hvor man kan ha et forfengelig håp om at årstalen kan ha en viss betydning. Det er likevel naturlig å starte med å trekke opp enkelte hovedlinjer i den internasjonale økonomi som vi selv er en del av.

Spenninger i internasjonal økonomi

Oppgangen i industrilandene fortsetter nå på femte året. Dette er uvanlig lenge. Tidligere oppganger er gjerne blitt stoppet av tiltak for å redusere en økende inflasjonstakt. Denne gangen har prisfall på råvarer – i første rekke olje – sammen med avtakende innenlandsk kostnadspress, brakt prisstigningen ned under 3%. Selv om den nok kan tilta noe i tiden fremover, vil det neppe være

Fig.1
Valutakursutvikling USD
Indeks 1980=100



Etter at dollarkursen nådde et toppunkt i februar 1985, har den falt med over 40% overfor vest-tyske mark og japanske yen. I forhold til vest-tyske mark er nå dollarkursen tilbake til nivået fra 1980. Overfor yen er dollarkursen nå mer enn 20% lavere enn i 1980. Kursfallet de siste to årene har imidlertid vært vesentlig mindre overfor en del andre valutaer, spesielt Canada og de ny-industrialiserte landene i Asia.
 Kilde: OECD.

inflasjonsbekjempelse som kommer til å true en fortsatt moderat oppgang.

Men der er andre spenninger i verdensøkonomien. Underskuddet i USAs utenriksøkonomi sammen med tilsvarende overskudd konsentrert om noen få andre land er en slik grunnleggende ubalanse. De endringer i kursforholdet mellom hovedvalutaene som vi har sett, var derfor påkrevet. Det er dimensjoner over det kursfall som har funnet sted for dollar (fig. 1), og som har forsterket seg den senere tid. I alle fall inntil de siste uker har det likevel skjedd på en ganske ryddig måte og uten å skape store vansker for verdenshandelen. Det er kanskje ikke så overraskende i og med at vi hittil heller ikke har sett noen vesentlig bedring i USAs utenriksøkonomi.

Det ser ut til at et dollarfall alene ikke er tilstrekkelig til å endre den grunnleggende ubalanse. Beregninger Valutafondet har foretatt, viser at med de reelle valutakurser som gjaldt i fjor høst, ville USAs utenlandsgjeld fortsette å vokse og nå 14% av BNP i 1991. Kursfallet senere kan vel ha brakt en viss forskyvning i bildet, men neppe på noen avgjørende måte. For verdens største økonomiske enhet er dette enormt høyt, og det kan reises tvil om den øvrige verden er villig til å sende sin sparekapital til USA i et slikt omfang. For USA betyr det at import og eksport ikke bare må bringes i balanse, men at det også må eksporteres for å dekke rentebelastningen av utenlandsgjelden.

Å rette opp denne ubalansen i internasjonal økonomi, vil kreve en lavere vekst i innenlandsk etterspørsel i USA enn i andre land. En reduksjon i det føderale budsjettunderskudd vil bidra til dette, men vil samtidig redusere Norges og andre lands eksportmuligheter til USA. Det er av avgjørende betydning at den forskyvning i etterspørsel som må finne sted mellom USA og andre land, skjer ved at den øker i overskuddslandene mer enn at den blir redusert i USA.

Som helhet har Vest-Europa løst sitt inflasjonsproblem i kombinasjon med en balansert utenriksøkonomi gjennom tiltak som har gitt høy arbeidsledighet. Den har holdt seg rundt 11% til tross for en jevn vekst i produksjonen gjennom flere år. Skal en sterkere vekst kunne redusere ledigheten uten ny inflasjon, må det bli mindre stivhet i arbeidsmarkedet. Likevel er det et spørsmål hvor langt en kan nå. Det har nemlig utviklet seg et skille mellom sysselsatte og arbeidsledige som fører til at den høye ledigheten får liten virkning for lønns- og inntektsdannelse. Samtidig er teknisk kapasitetsutnyttelse høy, slik at økt etterspørsel lett vil slå ut i forsterket inflasjon uten noen betydelig nedgang i ledigheten.

Utviklingslandenes gjeldsproblem er også en side av en lite balansert verdensøkonomi. Gjennom det siste året har en sett eksempler på at Valutafondet overfor enkelte land har søkt å møte problemet gjennom en politikk som mindre ensidig enn før legger vekt på tilstramning. Det internasjonale gjeldsproblem synes likevel ikke å være kommet nærmere en løsning.

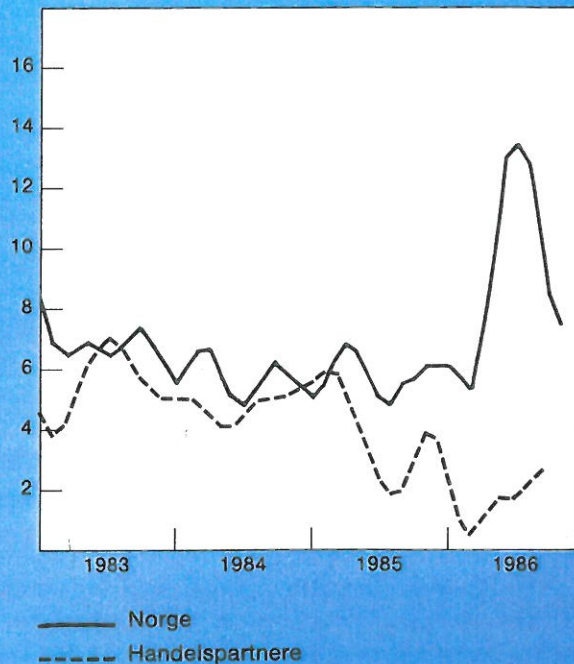
Ubalansen i verdensøkonomien kan være en like stor trussel mot varig fremgang som tidligere tiders inflasjon var det. En produksjonsøkning i våre markedsland på 2–2½% i de nærmeste år må under disse forhold anses som et ganske optimistisk anslag. Historisk sett gir dette ingen kraftig drahjelp, og skal vi kunne utnytte den, må vi tilpasse oss en verden der veksten i lønnskostnader pr. produsert enhet ligger på 2–3%. Når vi samtidig ikke lenger kan basere oss på de drivkrefter som har holdt vår økonomi oppe gjennom de senere år, er det åpenbart at vi står overfor meget krevende oppgaver.

Drivkreftene bak konjunkturoppgangen i Norge

Den internasjonale konjunkturoppgangen ga også grunnlag for økt eksport av tradisjonelle varer fra Norge. Som under tidligere oppganger overtok innenlandske faktorer etter hvert som drivkrefter. Denne gang skapte vi oss imidlertid en særnorsk konjunkturoppgang av eksepsjonell styrke – uten at vi hadde flere ledige realressurser å sette inn enn andre land. Tvert imot var arbeidsledigheten i 1983 vel 3% mot over 10% for våre handelspartnere. Andelen av yrkesbefolkningen som var sysselsatt, var den nest høyeste blant industrialiserte land.

I en slik situasjon vil de gunstige virkninger av oppgangen, som fornyelse og utvidelse av kapitalutstyret og økt sysselsetting, også

Fig. 2
Konsumprisvekst
 Underliggende årsveksttakt basert på sesong-korrigererte tall. 3 måneders glidende gjennomsnitt



Inflasjonsgapet mellom Norge og våre handelspartnere ble redusert fra 1981 og fram til 1985. Fra sommeren 1985 økte gapet igjen. Denne tendensen ble ytterligere forsterket etter devalueringen i mai i fjor. Den umiddelbare effekten av devalueringen er nå i stor grad utfømt og den underliggende veksttaket er på vei ned igjen. For å komme ned på handelspartnernes nivå kreves imidlertid kraftig demping av den innenlandske kostnadsveksten.

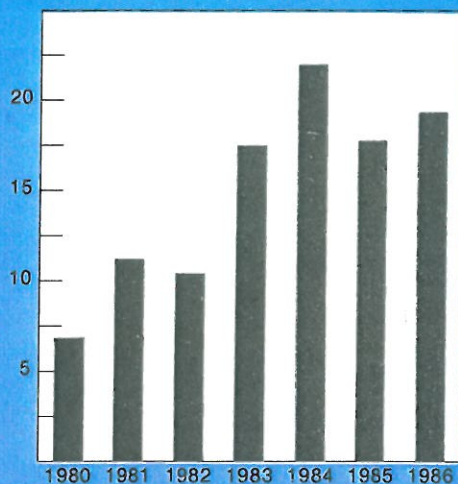
Kilde: OECD, Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

forsterke de negative trekk som lenge har vært til stede i norsk økonomi. Dette gjelder særlig vårt uløste kostnadsproblem og det vedvarende tap av markedsandeler.

Priser og lønninger har i en årrekke steget vesentlig sterkere enn i omverdenen (fig. 2). Den uvanlig kraftige veksten i innenlandsk etterspørsel har imidlertid forsterket denne utviklingen kraftig. Lønnsveksten fra 1985 til 1986 var nesten det dobbelte av hva den var i våre konkurrentland. Samtidig var produktivetsveksten vesentlig svakere. Gjennom siste kvartal 1986 lå prisnivået i Norge 8 1/2–9% høyere enn ett år tidligere, mens det tilsvarende tall for våre handelspartnere var omlag 2%.

Den sterke etterspørselsveksten ga naturlig nok sterk økning i produksjon og sysselsetting. Men vi tapte betydelige markedsandeler både i hjemme- og utemarkeder samtidig som etterspørselen her hjemme økte langt sterkere enn ute. Den tradisjonelle varebalansen ble dermed kraftig forverret. Sammen med nedgangen i oljeprisene førte dette til at driftsbalansen ble svekket fra et overskudd på 25 milliarder kroner i 1985 til et underskudd på 33 milliarder i

Fig. 3
Påløpte investeringer i olje- og gassutvinning og rørtransport
Milliarder kroner 1980-priser



Investeringsveksten i oljevirksomheten har vært en viktig faktor bak de siste års særnorske konjunkturoppgang. Påløpte investeringer (real og lager investeringer) økte med 75% fra 1982 til 1986. Investeringene i oljevirksomheten har de siste årene ligget på et langt høyere nivå enn de samlede industriinvesteringene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå.

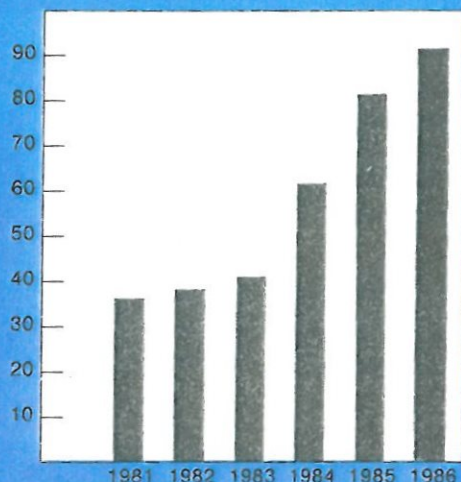
1986. Halvparten av dette kan tilskrives fallet i oljeprisen, resten faller på forverring av den tradisjonelle vare- og tjenestebalansen som også ble svekket av prisfall.

Konjunkturoppgangen fra 1983 til 1986 hadde sine drivkrefter i internasjonal økonomi, petroleumsvirksomhet, finanspolitikk og kredittutvikling.

Ringvirkningene av den internasjonale oppgangen hadde et normalt omfang. Fra 1982 til 1983 økte eksporten av tradisjonelle varer med nær 10%, som er på linje med hva vi tidligere har erfart. En eksportledet oppgang virker nokså raskt stimulerende på industriinvesteringene. Disse økte med i gjennomsnitt 20% pr. år fra 1983 til 1986 og ga et normalt bidrag til veksten i innenlandsk etterspørsel sammenliknet med tidligere oppgangsperioder.

Noe av det «unormale» var imidlertid den sterke etterspørselsstimulansen som Fastlands-Norge ble stilt overfor fra utbyggingen på kontinentalsokkelen (fig. 3). Påløpte investeringer steg med over 75% over de fire årene 1982 til 1986 og var da kommet opp på et nivå som var nesten en halv gang til så høyt som samlede industriinvesteringer. Investeringene i petroleumsvirksomhet ble i hovedsak finansiert fra utlandet, slik at de ikke medførte nevneverdig tilstrømning på kredittmarkedet med virkning for annen etterspørsel.

Fig. 4
Registrert innenlandsk kredittilførsel
til private og kommuner
Milliarder kroner



Etterspørselsstimulanser fra utlandet og petroleumsvirksomheten la sammen med en ekspansiv finanspolitikk grunnlaget for press i norsk økonomi. Sterk økning i sysselsettingen og et stramt arbeidsmarked skapte forutsetninger for høy inntektsvekst og stor optimisme for fremtiden. Dette resulterte i en sterk kredittetterspørsel som lett ble realisert i et kredittmarked der kanaliseringsevnen av kreditt stadig økte.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

En av hovedoppgavene for finans- og kredittpolitikken er å gjennomføre den tilpasning i annen innenlandsk etterspørsel som tilgang av arbeidskraft og kapital og en varig balanse i utenriksøkonomien krever. I den konkrete situasjon tilsa dette en stram begrensning av etterspørselen. Det var imidlertid det motsatte som skjedde.

I årstalen i fjor ble karakteren av finanspolitikken vist gjennom endringer i statsbudsjettets aktivitetskorrigerede balanse. Dette er tatt opp også av Finansdepartementet, senest i Salderingsproposisjonen. Det fremgår her at vårt finanspolitiske problem lå mer i at den var dårlig tilpasset den økonomiske situasjon enn i at den isolert sett var spesielt ekspansiv. Særlig er det grunn til å merke seg at det mest ekspansive året var 1985, da oppgangen ellers gikk for fullt.

Vekst i sysselsettingen på vel 7% over årene 1983–86 og et stramt arbeidsmarked skapte forutsetninger for høy inntektsvekst og stor optimisme for fremtiden. Dette resulterte i en sterk kredittetterspørsel i en tid da mengdemessige kredittreguleringer var i ferd med å miste sin effekt (fig. 4). Dette tok man konsekvensen av gjennom deregulering, men uten at effektive virkemidler som kunne virke inn på de reelle lånekostnader, ble tatt i bruk. Tvert imot var det nominelle rentenivå blitt noe redusert og fradragsretten for renter gjort gjeldende også for den typiske konsumkreditt.

Stigende investeringer og ekspansiv finanspolitikk måtte i en slik situasjon nødvendigvis føre til en betydelig kreditt ekspansjon.

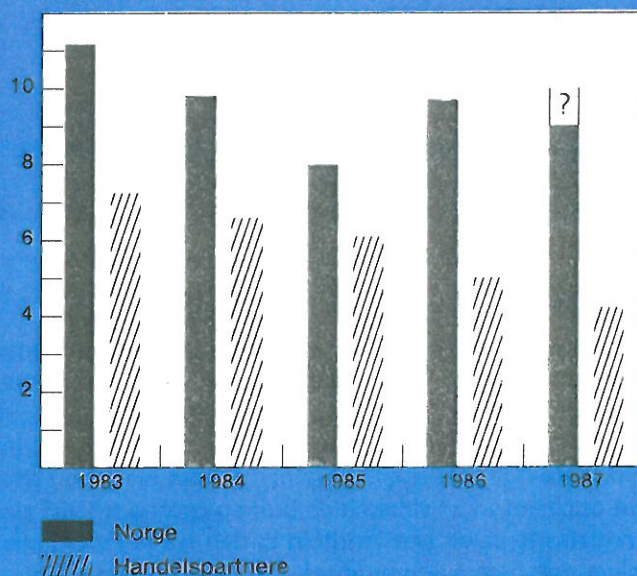
De forholdene jeg her har nevnt, hadde skapt behov for en betydelig tilstrømning i norsk økonomi. Men så lenge petroleumsinntektene var store og valutabeholdningene stigende, kunne en slik tilpasning utsettes. Fallet i oljeprisene gjorde det enda mer påkrevet enn før å legge om politikken, og i løpet av 1986 har det faktisk skjedd en hel del.

Finanspolitisk justering

Tilpasningen har i første omgang funnet sted ved at en i utgangspunktet ekspansiv finanspolitikk for 1986 ble strammet til i løpet av året. Tilstrømningen synes imidlertid ikke å ha gått mye lenger enn å fjerne budsjettets ekspansive karakter. Det politisk mulige gikk foran det økonomisk nødvendige.

Det tar åpenbart tid for en skute i full fart å forandre kurs. Den ekspansive politikken i tidligere år har gitt vekstimpulser som fortsatte å virke. Presset i arbeidsmarkedet førte til sterk inntektsvekst og dermed fortsatt vekst i konsumet. Boliginvesteringene steg med 10%. Skjermede næringer, som uten vansker kunne overvelte sine

Fig. 5
Prosentvis vekst i timelønnskostnader i industrien



Tendensen til sterkere vekst i lønnskostnadene i Norge enn hos våre handelspartnere blir forsterket både i 1986 og 1987. På grunn av arbeidstidsforkortelsen og lønnsoverheng har timelønnskostnadene for norsk industri økt med 9% allerede før de sentrale og lokale lønnsoppgjørene starter. Hos handelspartnere ventes timelønnskostnadene å øke med vel 4% fra 1986 til 1987.

Kilde: OECD, IMF og Norges Bank

kostnader, har økt sine realinvesteringer med nær 15% i 1986. Innenlandsk fastlandsetterspørsel økte dermed like mye som året før, til tross for tilstramning og varsel om vanskeligere tider.

På denne bakgrunn kan en knapt si at de nye realiteter har preget vår hverdag i året som gikk. På en rekke områder vil også utviklingen i 1987 bli bestemt av de beslutninger vi tok under oppgangen. Kravene til senere tilpasning blir tilsvarende større.

Arbeidstidsforkortelsen vil, isolert sett, føre til en økning i industriens lønnsutgifter med opp mot 5% fra 1986 til 1987. Dette alene er mer enn forventet total lønnsøkning for våre viktigste handelspartnere (fig. 5). I tillegg er overhenget fra 1986 for industrien på om lag 4%. Allerede før sentrale og lokale lønnsforhandlinger tar til i 1987 har altså norsk industri fått en kostnadsøkning på 9%. Situasjonen i andre sektorer er ikke mye bedre. Arbeidsmarkedet er ved inngangen til 1987 meget stramt, og arbeidstidsforkortelsen vil bidra til å forsterke presset ytterligere. Dermed vil den omstilling av ressurser til konkurranseutsatt virksomhet som oljeprisfallet nødvendiggjør, bli forsinket.

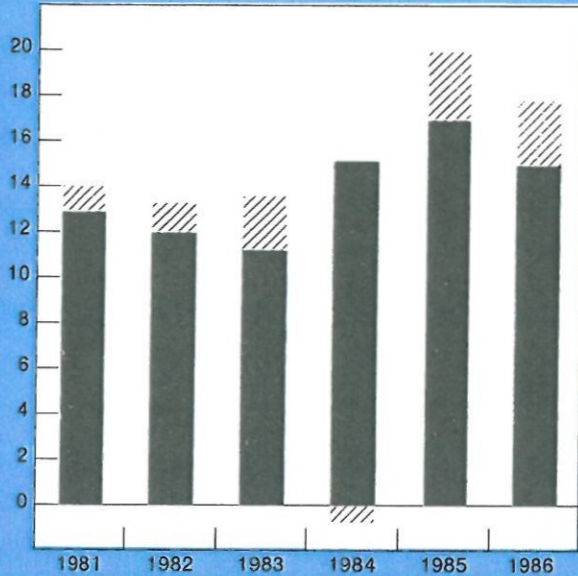
I en slik situasjon kan finanspolitikken vanskelig gjøres stram nok, og for så vidt kunne det være god grunn til å gå lengre med hensyn til å videreføre tilstramningen enn det som er gjort i statsbudsjettet for 1987. Særlig viktig er det å få skåret ned på utgifter som ellers vil ha en innebygd tendens til stigning i årene fremover.

En aktivitetskorrigeret tilstramning på 1,6% er likevel ikke ubetydelig, og etter et fall i petroleumsinntektene med knapt 30 milliarder kroner over to år, er budsjettet fremdeles gjort opp uten netto bruk av lånemidler. Selv uten petroleumsinntekter er våre statsfinanser i bedre skikk enn i de aller fleste andre land. Dette er en styrke vi ikke må gi slipp på.

En kredittpolitikk som sviktet

I kredittpolitikken er det på den annen side lite å miste. Gjennom de tre årene 1984-86 var den registrerte kreditttilgang om lag 235 milliarder kroner (fig.6). Dette tilsvarte en økning i realverdien av kredittvolumet med gjennomsnittlig 10% pr. år. Eftervirkninger av reguleringer ut 1983 førte nok til at de registrerte tall for 1984 overvurderte den faktiske kreditttilgang dette året, men dette blir fullt ut oppveiet av at virkemiddelbruken gjennom 1986 dempet den registrerte vekst sett i forhold til den reelle kreditttilgang. Nå ble riktig nok mye av dette rettet opp gjennom årets siste måneder. Holder vi oss til de tre første kvartalene i 1986 (fig. 7), ble mindre enn 60% av samlet kreditttilførsel til private og kommuner registrert som kreditt fra finansinstitusjonene. Resten måtte tilskrives kreditt utenom disse. I siste kvartal ble mye av denne kreditten tatt inn i finansinstitusjonenes balanse, blant annet som følge av de presiseringer og innskjerpinger som ble gitt av Norges Bank og Kredittilsynet. Den samlede registrerte kreditttilførsel ble således i milliarder kroner enda høyere enn i 1985.

Fig. 6
Vekst i innenlandsk kredittgiving
til private og kommuner
Prosent

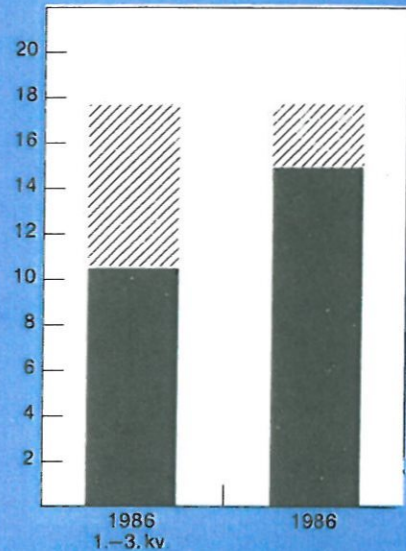


Veksten i innenlandsk kredittgiving tiltok i 1984, og viste sterk økning gjennom 1985. Selv om veksttakten avtok noe i løpet av 1986, var den likevel fremdeles meget høy. Omfanget av lån gitt utenom finansinstitusjonene har vokst betydelig på 1980-tallet.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

■ Fra finansinstitusjoner
▨ Fra andre kilder

Fig. 7
Vekst i innenlandsk kredittgiving
til private og kommuner
Prosent. Årlig rate



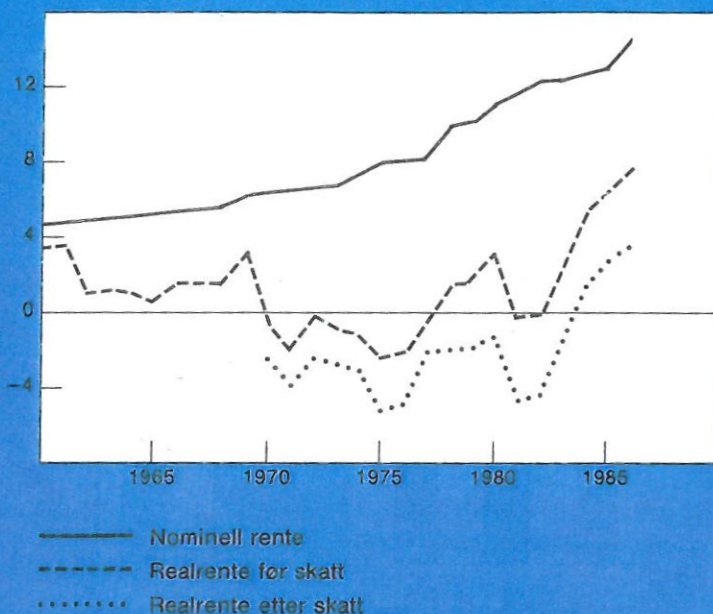
Hvis en på grunnlag av opplysninger fra de tre første kvartalene i 1986 skulle ha gitt anslag for innenlandsk kredittgiving fordelt på finansinstitusjoner og andre, ville fordelingen ha blitt som i den venstre kolonnen i diagrammet. En betydelig del av tilførselen skjedde utenfor de etablerte institusjoners balanse ved ulike former for avlastninger. Mot slutten av året kom imidlertid disse lånene «på plass», noe som fremgår av kolonnen til høyre. Antakelig skjedde dette som følge av innskjøp og presiseringer for statistikkføringen fra Norges Banks side. For 1986 under ett kom dermed veksten i markedslån ned på omtrent samme nivå som året før.

Kilde: Norges Bank.

Ser vi på hele perioden 1983–86 kan den faktiske tilførsel til publikum anslås å ligge 25 milliarder kroner høyere enn de registrerte tall indikerer. Og også de registrerte tall lå langt høyere enn de som var lagt til grunn for kredittbudsjettet. I gjennomsnitt for disse årene lå de mer enn 50% høyere enn tilsvarende tall som var lagt til grunn i de reviderte nasjonalbudsjett. Avvikene, både mellom planlagte og registrerte tall og mellom disse og faktisk kreditttilgang, var av en slik størrelse at de nødvendigvis måtte gi seg sterke utslag i realøkonomien.

Utvikling av parallellmarkeder og bedre utbygd kredittformidlingsapparat utenfor banksystemet har nok i noen grad effektivisert kredittsystemet. Samtidig blir imidlertid mer av kreditten formidlet gjennom kanaler der myndighetene har mindre innsyn og muligheter for å påvirke det som skjer. Det kan også gi grunn til bekymring at hvis betalingsevnen svikter, er det ikke den samme støtpute av fonds og avsetninger som kan møte svikten for kreditt som er formidlet utenom kredittsystemet.

Fig 8
Renteutvikling



Den reelle lånerenten etter skatt (for en «typisk» industriarbeiderlønn), som i 1970-årene var sterkt negativ, har steget betydelig i 1980-årene. De reelle rentekostnadene har imidlertid på langt nær vært høye nok til å holde kreditt ekspansjonen i sjakk. Dagens høye realrentenivå sammen med svakere økonomiske utsikter må imidlertid ventes å gi klare virkninger på kreditt etter spørsele fremover.

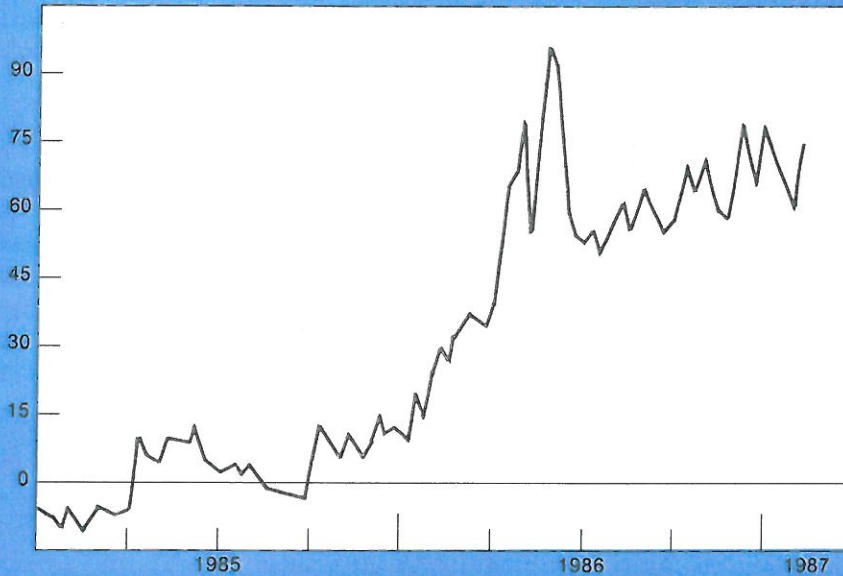
Kilde: Norges Bank

Kredittreguleringen har ført til stor oppfinnsomhet for å komme utenom den. Da den ble avvirket, viste de ordinære kredittinstitusjoner like stor oppfinnsomhet for å ta tilbake og vinne markedsandeler. Vi fikk en markedsføring av lån og et spekter av lånetilbud som vi ikke hadde sett maken til før – i en situasjon med meget høy kreditt etter spørsele.

Reduksjon i inflasjonen fra 1981 til 1985 økte låntakernes realrenter i denne perioden (fig. 8). En viss nedgang i de marginale skattesatser økte realrenten etter skatt enda noe mer. Men denne økning skjedde fra et meget lavt – ja, negativt – nivå. Med de ytre faktorer som stimulerte kreditt etter spørsele i 1984–85, samt utviklingen i markedets virkemåte, var de reelle rentekostnader åpenbart på langt nær høye nok til å holde kreditt ekspansjonen i sjakk.

Det kan heller se ut til at låntakerne stod overfor et kredittmarked der belastningen ved låneopptak ble mindre, til tross for økte realrenter etter skatt. I parallelmarkedene ble markeds lån gitt med avdragsfrihet. Dette bidro til å dempe belastningen ved gjeldsbetjening på kort sikt. Også bankene fulgte opp med en dreining over mot lån med lengre løpetid, særlig til boligformål. Bruken av annuitetslån og muligheter for refinansiering er økt. Avdragsbetalinger, som er en form for sparing, er blitt skjøvet ut i tid og redusert i realverdi.

Fig. 9
Netto tilførsel av likviditet fra Norges Bank
Milliarder kroner



For å unngå at renten steg utover det fastlagte nivå, måtte Norges Bank i 1986 låne ut kroner til det norske markedet i meget stort omfang. Kronene ble brukt til å finansiere privat sektors kjøp av valuta til dekning av importoverskuddet og renteunderskuddet overfor utlandet. Valutaen ble skaffet til veie ved at Norges Bank trakk på sine valutareserver i utlandet.

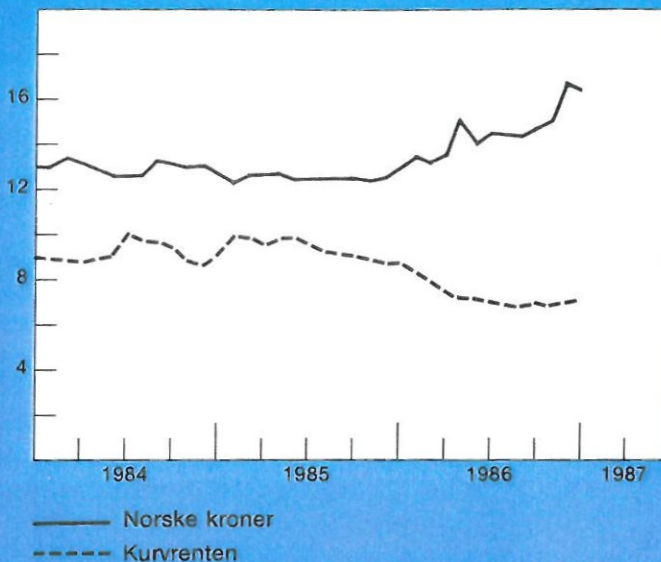
Kilde: Norges Bank.

Økt omfang av markedslån og lettere avdragsordninger for lån fra finansinstitusjoners side for øvrig, kan i seg selv ha bidratt til økt kredittetterspørsel de senere år, særlig hvis låntakerne hadde et relativt kortsiktig perspektiv på belastningen ved gjeldsbetjening. I en viss utstrekning kan vi derfor si at tilbudet i kredittmarkedet har skapt sin egen etterspørsel.

Gjennom hele 1984 og det meste av 1985 var rentenivået politisk bundet gjennom renteerklæringer, og Norges Banks lånerente til bankene måtte tilpasses dette. Da systemet med renteerklæringer ble avløst av renteovervåking høsten 1985, betydde det ikke noe egentlig brudd med tidligere rentestyring. Til tross for betydelig kapitalutgang, ble Norges Banks rente holdt fast på 13% inntil den under valutauroen i fjor vår ble hevet til 14%. Unntatt for noen få dager, ble den deretter holdt på dette nivå inntil tidlig i desember. Samtidig økte prisstigningen – og sikkert også forventet prisstigning – utover i 1986, slik at utslaget i realrenten ble moderert og kreditt- og likviditetsekspanjonen fortsatte gjennom hele året.

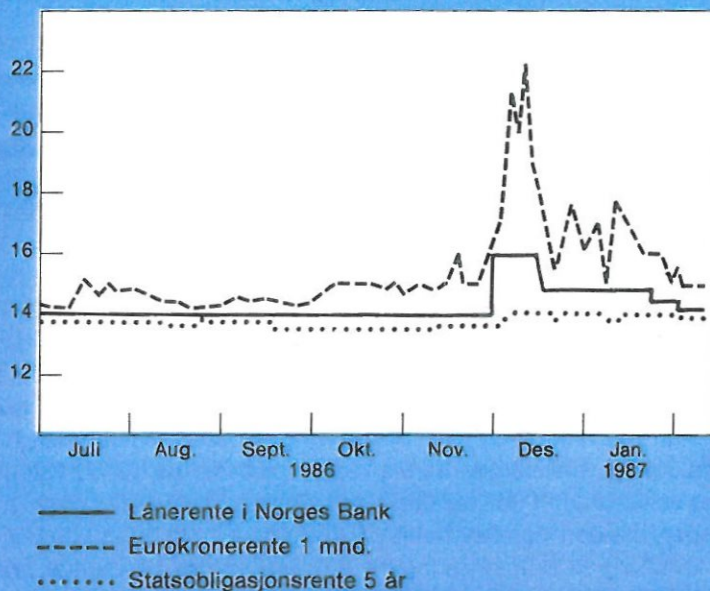
Dette ga den private sektor mulighet for å dekke sitt finansielle underskudd ved å ta opp lån i det norske marked. For å holde et bestemt rentenivå, som gjennom det meste av året var politisk fastlagt, måtte da Norges Bank tilføre kroner (fig. 9). Disse kronene ble brukt til å kjøpe valuta i markedet, og Norges Bank tilførte mar-

Fig. 10. Tre-måneders rente



På sikt kan ikke valutabehovet dekkes ved å trekke på valutareservene. For å få til den nødvendige kapitalimport må derfor den innenlandske renten ligge så høyt at privat sektor heller foretrekker å låne i utlandet. For at rentedifferansene overfor utlandet igjen skal kunne reduseres, er det avgjørende at norske myndigheter gjennomfører en økonomisk politikk som både er og blir oppfattet som troverdig. Kilde: OECD og Norges Bank.

Fig. 11. Penge- og kapitalmarkedsrenter



Ubalansen i valutamarkedet var bakgrunnen for økningen i Norges Banks lånerente fra 14 til 16% den 2. desember i fjor. En stram likviditetspolitikk, sammen med usikkerhet i markedet om utviklingen i kronekursen, førte til at pengemarkedsrentene for øvrig steg mer enn lånerenten i sentralbanken. Rentøkningen bredte seg raskt til andre deler av kredittmarkedet, til bankenes utlånsrenter og obligasjonsmarkedet. Balansen i valutamarkedet ble bedre i siste del av januar, og Norges Bank kunne senke lånerenten. Øvrige renter har fulgt etter denne utviklingen. Kilde: Norges Bank.

kedet valuta for nesten 45 milliarder kroner for å holde den fastlagte kronekurs. Rentepolitikken innebar således at mer enn hele driftsunderskuddet ble dekket av Norges Bank. Det var våre store valutabeholdninger som gjorde det mulig å føre en slik rentepolitikk. Bruddet med denne linjen kom i forbindelse med regjeringens økonomiske opplegg for 1987.

Fra rentestyring til valutastyring

I samsvar med tilråding fra Norges Bank ble det slått fast at rentenivået måtte fastlegges ut fra hensynet til kronekursen og valutabeholdningen. Underskuddet på driftsbalansen skulle i hovedsak dekkes ved kapitalimport til privat sektor. En fortsatt utgang, som den i 1986, vil i løpet av noen tid true vår valutalikviditet.

Vi står her overfor en sammenheng mellom tre størrelser – rente, valutakurs og valutabeholdninger – som ikke kan fastlegges samtidig. En av dem må gi etter. I 1986 lot vi valutakursen gi etter da vi devaluerte. Ellers holdt Norges Bank renten nede, slik at belastningen i stedet falt på valutabeholdningene.

Men skal en få i stand den kapitalimport til privat sektor som vil være nødvendig, må det lønne seg for private å ta opp lån i utlandet. Når vi nå har gått over til å la hensynet til valutaen være bestemmende for renten, betyr det at av de tre størrelser valutakurs, valutabeholdning og rente, er det renten som må gi etter. Den må bli tilstrekkelig høy, i forhold til renten i utlandet, til at kapitalimporten til privat sektor kan dekke valutabehovet (fig. 10). Denne rentedifferanse må være større jo mindre tillit markedsdeltakerne har til norsk politikk. Skal en derfor få ned rentenivået i Norge, er det avgjørende at det blir ført en politikk som både er og blir oppfattet som troverdig, en politikk som på sikt gir varig balanse. Troverdigheten vil bli vesentlig styrket dersom denne politikken har bred oppslutning, så vel i det politiske liv som av næringsliv og organisasjoner. Omvendt vil konflikter og mangel på stabilitet svekke tilliten og kreve et høyere rentenivå.

Den første prøve på den nye politikken kom i desember da Norges Bank økte utlånsrenten med 2 prosentpoeng og i første omgang lyktes i å stanse valutautgangen (fig. 11). Da uroen hadde lagt seg, foretok vi igjen en viss reduksjon av rentenivået, og senere har vi gått videre. Kanskje gikk vi i første omgang litt for raskt fram, men i et lengre perspektiv er dette mindre vesentlig enn at man har erkjent at en ikke står politisk fritt med hensyn til å fastlegge et rentenivå. Renten må fastsettes ut fra markedsmessige forhold. Jo sikrere gjennomslag denne politikken får, jo større blir mulighetene for å kunne sette ned renten.

At den nye linjen innebærer at renten i pengemarkedet nå blir bestemt gjennom beslutninger av Norges Bank, synes å ha gitt enkelte inntrykk av at det er etablert et nytt maktsentrum i politikken. Det er vel riktigere å si at vi står overfor en videreføring av den

oppgave som utøvende organ i penge- og kredittpolitikken som loven har tillagt Norges Bank. Men utøvelsen vil naturligvis alltid skje i samsvar med de retningslinjer for den økonomiske politikk som er trukket opp av våre politiske myndigheter.

Kredittstyring og rente

For tiden er det altså kursstabiliteten og valutabeholdningene som representerer de markedsmessige forhold som rentenivået må fastlegges ut fra. Situasjonen har tvunget oss til å forlate rentestyring til fordel for valutastyring. Men vårt kursnivå er fastlagt med en margin på begge sider av sentralverdien på til sammen $4\frac{1}{2}\%$. Systemet forutsetter at en godtar svingninger innenfor dette området ut fra en vurdering av hvordan den valutamessige stabilitet på lengre sikt best kan ivaretas. Valutastyringen setter visse grenser for rentenivået uten at vi på forhånd kjenner disse grensene. Vi er derfor avskåret fra å fastsette et bestemt rentenivå som kan oppfattes som «riktig». Nødvendigheten av valutastyring begrenser også våre muligheter for å bruke renten til å påvirke kredittetterspørselen, men visse muligheter har en likevel innenfor gjeldende svingningsmargin. Etter hvert som vår utenriksøkonomiske og dermed valutamessige stilling styrkes, vil vår handlefrihet med hensyn til å bestemme rentenivået øke. Det er vanskelig å se noen god grunn til at vi derfor skulle gå tilbake til rentestyring.

I et kredittmarked av den type som vi realistisk må regne med å stå overfor, kan vi ikke samtidig styre pris og mengde. Rasjonering av kreditt er blitt et stadig mindre effektivt virkemiddel, og i den grad det enda virker, er virkningen usosial og gir dårlig kapitalanvendelse. Det er de med de gode bankforbindelsene og den beste sikkerheten som vinner fram. For så vidt hensynet til valutaen gir oss handlefrihet med hensyn til fastlegging av rentenivået, vil valget stå mellom rentestyring og styring av kredittmengde, eller – sagt på en annen måte – mellom rentepolitikk og kredittpolitikk. Inntil desember i fjor førte vi rentepolitikk.

Forsøkene på å begrense kreditttilbudet har imidlertid i praksis ført til at rentepolitikken er ført gjennom reguleringer som øker bankenes utlånsrente. Dette er en tungvint og uoversiktlig måte å gjøre det på, sammenliknet med tiltak som virker generelt på renten i pengemarkedet. Mer alvorlig er det at aktiviteten på kredittmarkedet blir ført utenom finansinstitusjonenes balanser. Dette er en tendens som vi nok ville stått overfor i alle fall, og som bekymrer myndighetene også i andre land. Men vår tradisjonelle bruk av virkemidler bidrar ytterligere til å øke dette problem.

Renten virker på kredittetterspørselen i den utstrekning den faller på låntakerne som reelle lånekostnader. Dette betyr for det første at det ikke vil være til å unngå at en økning i rentenivået må føres videre av finansinstitusjonene som økning i utlånsrentene. Men det er behov for at det blir utviklet et bredere marked for lån med ulike grader av rentebinding enn det vi i dag har. Den umiddelbare

sammenknytning mellom Norges Banks utlånsrente til bankene og bankenes boliglånsrente som vi i den senere tid har sett, er verken et nødvendig eller ønskelig element i et fritt kredittmarked.

For det andre betyr det at i jo større grad det forventes at inflasjon skal betale lånet, jo høyere må renten være, og i jo større grad låntakeren kan avlaste seg gjennom fradrag ved skattelikningen, jo høyere må renten være. Kombinasjonen av inflasjon og fradragsrett gir en desto høyere rente. Et helt parallelt resonnement kan gjøres overfor renter på innskudd.

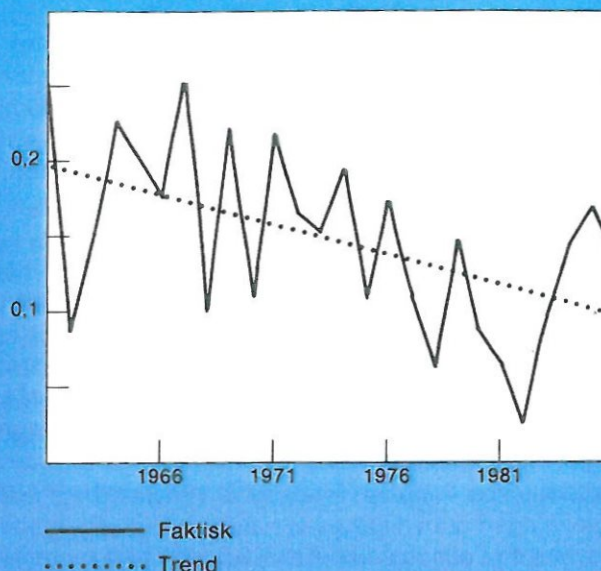
Hensynet til stabiliteten i valutamarkedet tilsier at vi i den nærmeste tiden fremover må regne med et forholdsvis høyt rentenivå. En finanspolitikk som både styrker tilliten til kroneverdien og reduserer kreditteterspørselen, bør etter hvert kunne legge grunnlaget for en rentenedgang. Det samme gjelder synkende inflasjon og mindre skattesubsidiering av renteutgifter som, gjennom sin virkning på kreditteterspørselen, også vil redusere presset i valutamarkedet.

Det synes å rå almen enighet om å bringe ned rentenivået gjennom lavere inflasjon. Men skal renten kunne ivareta sin funksjon, er det like viktig å redusere den skattemessige forvriddning av så vel lånekostnader som kapitalavkastning. Internasjonale organisasjoner som studerer norsk økonomi, har gjentatte ganger understreket nødvendigheten av å gjøre noe med dette. I årets skattevedtak har man kommet et stykke på vei. Det ville være ønskelig at man raskt kan gå videre. Det er selvsagt ikke til å unngå at man her må gjøre konsesjoner så vel til tradisjon som til det politisk mulige. Slike konsesjoner kan imidlertid være kostbare i form av lite økonomisk ressursanvendelse, og vi har ikke lenger like god råd som før til å gjøre dårlig bruk av våre ressurser.

Virkninger av billig kapital

Gjennom hele etterkrigstiden har det vært lagt vekt på at kapital skal være billig og at oppbygging av realkapital skal stimuleres, så vel gjennom skattebestemmelser som gjennom kredittilgang. Etter lenge å ha vært nokså stabil, var realrenten fra 1960 til midten av 1970-årene klart fallende. Dette skyldes at vi fikk en stigende inflasjon uten at den nominelle rente fulgte helt med. Da vi stadig hadde en høy kreditteterspørsel, måtte rasjoneringen av lån utvides og praktiseres stadig strengere. Under slike forhold er det, som nevnt, de sikreste heller enn de mest lønnsomme investeringer som blir prioritert. Vi ville derfor vente at investeringene ga fallende avkastning i form av økonomisk vekst. Ser vi på forholdet mellom vekstraten og investeringskvoten i økonomien som et grovt mål for avkastningen av investeringene, er det nettopp dette vi finner (fig. 12). Forholdstallet viser en klart synkende trend gjennom de siste 20 år.

Fig. 12
Forholdet mellom BNP-vekst og brutto-
investeringenes andel av BNP. Fastlands-Norge



Forholdstallet mellom reell vekst i BNP og bruttoinvesteringenes andel av BNP (investeringskvoten) året før er et grovt mål for den avkastning investeringene gir. Over de 25 siste årene har det vært en trendmessig nedgang i dette forholdstallet. En kan følgelig si at våre investeringer kaster stadig mindre av seg.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

Tendensen til synkende realrente forsterkes om vi ser på realrenten etter skatt. Denne har kanskje større betydning for husholdningene enn for næringslivet. Men for den betydning den har, trekker den i alle fall i retning av at lånekapital er blitt enda billigere. Dette er ikke stedet for å forsøke å gi en fullstendig forklaring på det forhold som her er vist. Blant annet må et skattesystem som i hele sin oppbygning er basert på nominelle størrelser, dvs som forutsetter lav inflasjon for å virke rimelig nøytralt, ha ført til ytterligere skjevheter med hensyn til valg av investeringsobjekter. Vi kan heller ikke se bort fra at investeringene i noen grad har gått med til å kompensere for sviktende arbeidsproduktivitet.

Spørsmålet om årsakene bak en synkende kapitalavkastning, og dermed hva vi kan gjøre for å snu tendensen, er like viktig som det er vanskelig. Derfor håper vi i Norges Bank å kunne arbeide videre for å kaste mer lys over problemet.

Grenser for gjeld

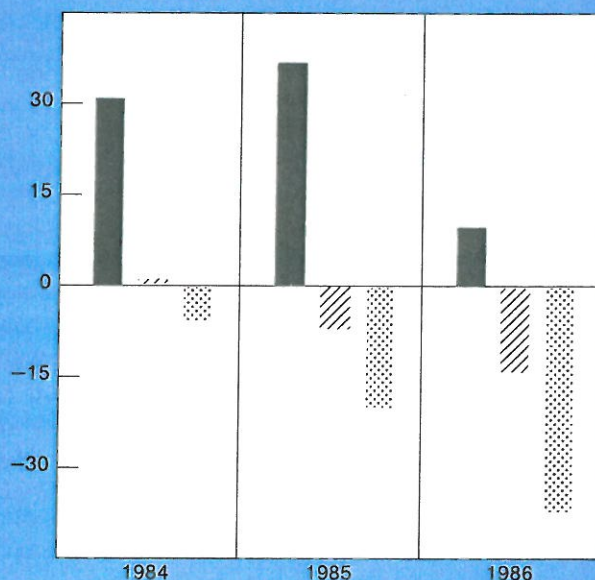
I årstalen i fjor viste jeg at en fortsettelse av den økonomiske politikk fra første halvdel av dette 10-år og inn i 1990-årene ikke var en farbar vei. Fremskrivningene bygde blant annet på uendret utforming av den økonomiske politikk i forhold til første halvdel av 1980-årene, altså en strammere politikk enn i 1985–86. Bereg-

ningene illustrerte en ubalanse i økonomien som ville resultere i en uhåndterlig utenlandsgjeld utover i 1990-årene. Samtidig ville arbeidsmarkedet vise en svakere utvikling.

Perspektivberegningen i fjorårets årstale var basert på en oljepris fram mot 1990 på 140 kroner pr. fat. Dette er i overkant av dagens pris. I mellomtiden har prisen vært nede i under 70 kroner pr. fat. Det siste års utvikling har først og fremst bekreftet den betydelige usikkerhet som er knyttet til oljemarkedet.

I Nasjonalbudsjettet er tilsvarende beregninger ført videre fram mot 1995. Disse er basert på en noe lavere pris de nærmeste årene, men i en mulig høyprisbane er det antatt at flere års lav pris kunne legge grunnlag for et kraftig prishopp en gang på 1990-tallet. Skulle prisene for noe lengre tid stabilisere seg på det noe høyere nivå som vi ser i dag, vil det trekke i retning av at et eventuelt prishopp blir skutt ut i tid. Slike revisjoner av prisforutsetningene for olje, som det stadig kan være grunnlag for å gjøre, endrer ikke hovedbudskapet i såvel Finansdepartementets som våre beregnin-

Fig. 13
Finansiell sparing for Fastlands-Norge
Milliarder kroner



■ Offentlig sektor
 // Lønnstakere
 • Andre private

Selv om den offentlige sektor økte sin finansielle sparing i 1985 på grunn av store oljeinntekter, begynte svekkelsen av Fastlands-Norges finanssparing allerede det året. Både lønnstakere og foretak i Fastlands-Norge reduserte sin finanssparing sterkt. Dette fortsatte i 1986. Sammen med fallet i oljeprisen medførte dette en sving for landet som helhet fra en positiv finanssparing (overskudd på driftsbalansen) på 25 milliarder kroner i 1985 til en negativ finanssparing på 33 milliarder i 1986.

Kilde: Norges Bank.

ger om at uten en endring i politikken ville vi få en uhåndterlig utenriksøkonomi. Opplegget for 1987 innebærer allerede en viss endring som imidlertid vil måtte føres videre gjennom flere år.

Når Norge har underskudd overfor utlandet, må dette nødvendigvis finnes igjen som et finansielt underskudd for enkelte norske sektorer. For 1986 og 1987 finner vi det ikke hos staten og for fjoråret heller ikke hos kommunene. Noe faller på oljeselskapene, men hovedtyngden faller imidlertid på andre foretak og på husholdninger.

Om vi nå forsøker å se videre fremover, hvem skal da ta underskuddene? La oss konsentrere oss om Fastlands-Norge, idet vi går ut fra at både petroleumsvirksomhet og sjøfart tar vare på sitt eget finansieringsproblem.

I Norges Bank har vi forsøkt å analysere dette spørsmål på basis av de forutsetningene som er lagt til grunn for fremskrivningene i Nasjonalbudsjettet. Hensikten har langt mer vært å belyse en problemstilling enn å gi noen form for prognose.

Svekkelsen av Fastlands-Norges stilling begynte allerede i 1985 (fig. 13). Når driftsoverskuddet overfor utlandet likevel holdt seg så godt oppe dette året, skyldtes det særlig at petroleumssektorens finanssparing økte sterkt. Men både andre foretak og husholdninger hadde en sterk nedgang i finanssparing. Denne tendensen ble forsterket i 1986 og ser foreløpig ut til å fortsette inn i 1987.

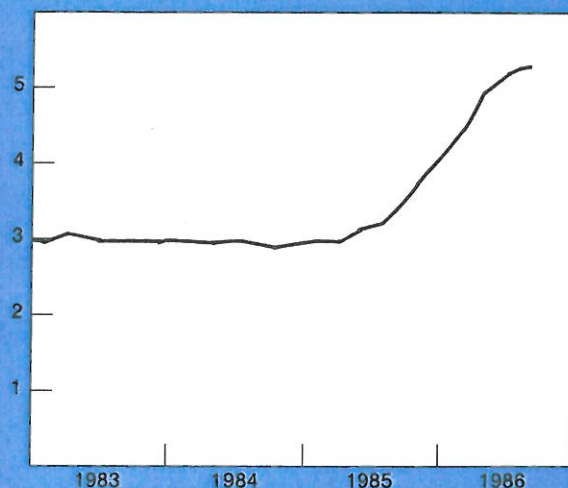
De fremskrivninger som er gjort, innebærer at den private sektor vil måtte fortsette å ha negativ finanssparing, dvs stå som netto låntaker, gjennom hele perspektivperioden. Spørsmålet er i hvilken grad en slik utvikling lar seg realisere og hvilke forhold som eventuelt vil korrigere den.

Husholdningene har gjennom de siste år økt sin gjeldsbelastning og sine netto renteutgifter ganske dramatisk (fig. 14). Med høyere rentenivå og en sannsynlig nedgang i realinntekter i 1987, vil denne utviklingen forsterkes. Vi må kunne regne med at dette ganske snart vil føre til redusert gjeldsøkning og slå over i positiv netto finanssparing.

Private bedrifter vil heller neppe ønske å øke sin nettogjeld i det tempo som de for tiden gjør, og selv om de skulle ønske det, kan det være tvilsomt hvor lenge deres kredittverdighet ville sette dem i stand til å pådra seg mer gjeld.

Men dersom den private sektor ikke vil øke sin gjeld, må den redusere sin etterspørsel. Dette vil få konsekvenser for aktivitetsnivå og sysselsetting. Opprettholdelse av sysselsettingen vil da forutsette at staten tar den nødvendige belastning gjennom underskudd i sine budsjetter. Dette underskudd måtte i så fall finansieres ved lån i utlandet, siden innenlandsk opplåning ville forutsette positiv privat finanssparing og tilsvarende sterkere redusert privat etterspørsel.

Fig. 14
Husholdningens netto renteutgifter i prosent av disponibel inntekt



Husholdningenes påløpte netto renteutgifter (sesongkorrigert og avstemt mot nasjonalregnskapet) regnet som andel av disponibel inntekt økte gjennom 1985 og 1986 fra 3% til over 5%. Årsaken er dels nedgangen i husholdningenes finansielle nettofordringer og dels at utlansrentene har økt sterkere enn innskuddsrentene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

I utgangspunktet har den norske stat en førsteklasses kredittverdighet. Skal den kunne opprettholdes, må man i utenlandske kapitalmarkeder ha tillit til at vi er i stand til å foreta de tilpasninger i vår økonomi som en varig balanse vil kreve. En storstilt opplåning for å opprettholde en høy sysselsetting, svarer neppe til hva utlandet oppfatter som varig balanse. Kredittverdigheten gir oss nok en viss handlefrihet, men handlefrihet som brukes, vil også forbrukes.

På den annen side har en liten glede av handlefrihet som en ikke gjør bruk av. En sterkt begrenset opplåning som ledd i en planmessig og rimelig rask tilpasning kan nok derfor forsvares. Men en opplåning som bare utsetter problemene, vil gjøre tilpasningen desto vanskeligere når den en gang må gjøres.

De fleste OECD-land som har hatt underskudd i utenriksøkonomien, har latt bedrifter og finansinstitusjoner stå for kapitalimporten. Staten har lånt hjemme for å dekke sitt finansieringsbehov. De få land som har fulgt en linje basert på statlig utenlandsopplåning, har nå forlatt den. Dette gjelder blant annet våre naboland.

Hvis ingen norske sektorer vil eller kan ta det finansielle underskudd, vil noe av det utenriksøkonomiske problem som perspektivskissen viser, heller melde seg som et sysselsettingsproblem. Det betyr ikke at våre bekymringer om utenriksøkonomien har vært overvurdert. Det betyr tvert imot at underskuddene er så pass uhåndterlige, at det blir sysselsettingen som i stedet blir rammet. Vi

vil kunne gå inn i 1990-årene både med et utenriksøkonomisk og et sysselsettingsproblem. Dette er nettopp denne situasjon vi har fryktet, når vi fra Norges Banks side har lagt vekt på at politikken måtte ha som en grunnleggende målsetting å ivareta den varige balanse i utenriksøkonomien.

Gjensyn med virkeligheten

Det perspektiv som her er trukket opp, virker kanskje ikke så oppmuntrende. Men egentlig er vi ikke stilt overfor noen annen type virkelighet enn den vi var fortrolig med for 10–15 år siden, den gang vi levde rimelig bra av hva vår egen innsats av produksjonskapital og arbeid kunne gi. Perspektivet er heller ikke mer skremmende enn hva mange andre land har vært og fremdeles er stilt overfor. Om det fortøner seg mørkt for oss, er det kanskje fordi vi er blendet av det hell vi gjentatte ganger har vært begunstiget av.

Tvert imot er vi på mange måter fortsatt heldig stilt sammenliknet med mange andre. For det første har vi andre lands dårlige erfaringer å trekke lærdom av, foruten av de feil vi selv tidligere har gjort.

For det andre starter vi omstillingsprosessen med et statsbudsjett som fremdeles er gjort opp med overskudd og uten at netto renteutgifter belaster statsfinansene. Andre land har gjerne startet omstillingsprosessen etter at staten er sunket dypt ned i gjeld.

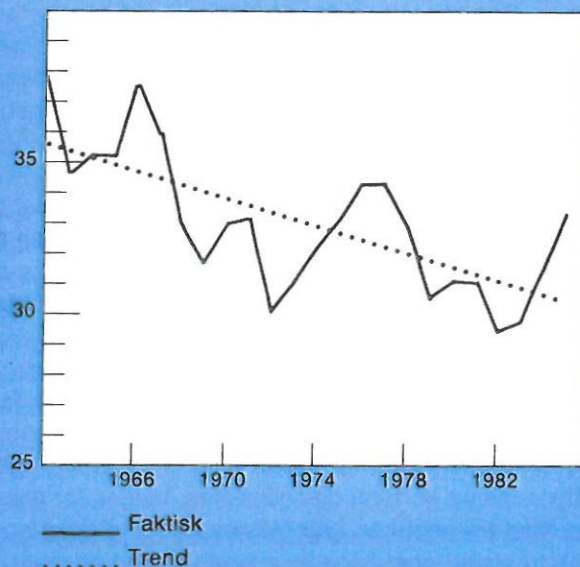
For det tredje er vi fremdeles nettoeksportør av petroleum og vil fortsette å være det. Formuen er der, selv om inntektsstrømmen fra den ikke er så stor som vi en gang trodde den ville bli.

Den oppgave vi står overfor er dels å begrense vår innenlandske etterspørsel til våre faktiske inntekter og dels å erstatte bortfallet av inntekten fra petroleumseksport med inntekter fra annen produksjon. Å få bedre samsvar mellom inntekt og anvendelse, innebærer en politikk som ofte omtales som «sparelinjen». Den er nødvendig, og det har jeg allerede sagt mye om. Anvendt alene vil den imidlertid måtte føre til ledighet. For å motvirke dette, må de markedsrettede deler av vår økonomi følge en vekstlinje. La oss nå se på hva forutsetningene for dette er.

Vi må da først konstatere at vi i utgangssituasjonen ikke stiller spesielt sterkt. Konkurransetsatt industri er først nå tilbake på samme nivå som i 1974. Den har heller ikke særlig mye ledig kapasitet å ta i bruk. Store deler av vår handelsflåte er registrert under fremmed flagg, og vil i årene fremover gi mindre inntekter og sysselsetting for nordmenn enn den har gjort. Selvsagt har vi også oppmuntrende vekstområder, men vi har ingen bred basis å vokse fra i markedsrettet virksomhet. Desto viktigere er det at forholdene blir lagt til rette for nyskaping.

Ett av vilkårene for nyskaping er at en rimelig stor del av samfunnets sparekapital blir disponert slik at den tjener markedsrettet

Fig. 15
Andel av bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge
der investeringsbeslutningen blir tatt under gene-
relle rammebetingelser



Fra de totale bruttoinvesteringene i Fastlands-Norge er trukket investeringene i offentlig forvaltning og offentlig eide bedrifter og dessuten investeringer foretatt under spesielt gunstige rammebetingelser i primærnæringene og i boligsektoren. At vi har latt en stadig voksende andel av investeringene bli bestemt utenfor markedet, er høyst sannsynlig en medvirkende årsak til den lave avkastningen på investeringene.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå og Norges Bank.

produksjon og etter markedsmessige kriterier. Et velfungerende konkurrerende kreditt- og kapitalmarked har her en viktig oppgave. Men en forutsetning for at det skal virke samfunnsøkonomisk effektivt, er at ikke skattesystemet skaper alvorlige forvridninger i kanaliseringen av kapitalstrømmene. Vårt skattesystem tilfredsstiller neppe dette krav.

Vi har også latt en voksende andel av investeringene bli bestemt utenom markedet. Det gjelder investeringer i offentlig forvaltning, boliger og primærnæringer og i offentlige foretak av forskjellig slag. Slike investeringer behøver ikke være dårlige, men vi kan ikke vente at de skal gi så stor avkastning hvis man ved beslutningen legger hovedvekten på andre hensyn, som f.eks. distriktsutbygging, miljø eller fordeling av goder. Disse ivaretar verdier som på mange måter kan likestilles med forbruk, og legger vi stor vekt på slike hensyn, må vi akseptere å bruke mye til investeringer og tilsvarende mindre til forbruk.

Brorparten av de investeringer som foretas, blir besluttet av offentlige organer eller under spesielle rammebetingelser som offentlige organer har fastlagt. Gjennom de siste 25 år har det vært en synkende andel – og i de senere år bare vel 30% – som er bestemt ut fra generelle rammebetingelser (fig. 15). Det er ikke urimelig å anta at dette har medvirket til den nedgang i forholdet mellom vekstraten og investeringskvoten som ble vist tidligere.

Det er den nye virksomhet som skapes under generelle, markedsrettede rammebetingelser, som må gi muligheter for den arbeidskraft som blir fristilt, når etterspørselen svikter. Vårt nåværende høye sysselsettingsnivå gjør denne oppgave både lettere og vanskeligere. Den blir lettere for så vidt som vi har en arbeidsstyrke som allerede har arbeidserfaring. Vi har sett i andre land at de som har gått lenge ledige, er vanskelige å innpasse i arbeidslivet. Dette gjelder særlig unge som ikke tidligere har hatt en fast arbeidstilknypning. Ledigheten går lettere opp enn ned.

Men oppgaven blir vanskeligere i den utstrekning det nåværende press i arbeidsmarkedet har gitt et høyt lønnsnivå og sterke lønnskrav. Vårt høye kostnadsnivå og den kostnadsøkning som gjennom dette året vil finne sted, er en trussel både mot de arbeidsplasser vi har, og mot de som skulle skapes.

Gjennom inneværende år vil hovedproblemet i arbeidsmarkedet fortsatt være at det er for stramt. På samme måte som en ekspansiv politikk i 1984 og 1985 slo ut for fullt ett til to år senere, må den tilstramning som nå gjennomføres, ventes for alvor å gi seg utslag først fra neste år. I arbeidsmarkedet vil virkningen dessuten bli noe forsinket som følge av arbeidstidsforkortelsen.

Situasjonen i arbeidsmarkedet vil etter hvert kunne minne om den som utviklet seg gjennom 1982-84. Da ble den, som tidligere nevnt, motvirket gjennom økt petroleumsaktivitet og en ekspansiv politikk finansiert av oljeinntektene. Nå vil petroleumsaktiviteten være på retur, og vi kan ikke regne med store oljeinntekter. Våre tidligere erfaringer sier oss mer om hvordan man ikke bør møte en slik situasjon, enn hva man bør gjøre.

I 1970-årene kunne vi møte den med statlig opplåning. Dette var lett fordi både vi og internasjonale kapitalmarkeder ventet snarlig og sterk stigning i statens inntekter. I dag er det lite grunnlag for en slik forventning. Staten vil derfor ikke kunne løse et sysselsettingsproblem gjennom ekspansiv finanspolitikk. Tvert imot vil sviktende aktivitetsnivå svekke statens finansielle stilling. Skal stillingen kunne opprettholdes, vil det være behov for fortsatte tilstramningstiltak. Mens økende aktivitet bidro til å øke budsjettoverskuddet i 1985, til tross for en ekspansiv politikk, får vi i årene fremover den motsatte virkning.

Vi vil ikke kunne stimulere aktiviteten gjennom likviditetsskapning og lavere rentenivå. Det ville redusere næringslivets interesse for å låne i utlandet og øke belastningen på valutabeholdningen. En kostnadsstigning som øker usikkerheten med hensyn til kroneverdien, vil trekke rentenivået ytterligere oppover.

Situasjonen kan i virkeligheten bare møtes på en konstruktiv måte ved at vi tar belastningen på våre realinntekter. Dette må skje gjennom de nominelle inntekter om kroneverdien samtidig skal kunne sikres. Ut fra dette, og med den innebygde lønnsøkning som overheng og arbeidstidsforkortelse allerede innebærer, er egentlig et nulloppgjør til våren for høyt.

I et lengre perspektiv må vi imidlertid ikke ensidig konsentrere oss om lønnsnivået. Like viktig er det å gjenskape en slik fleksibilitet i inntektsdannelsen at nye arbeidsmuligheter kan åpnes. Gjennom lengre tid er inntekter for ulike grupper blitt bundet sammen gjennom politiske vedtak, praksis og avtaler. Det har vært en form for solidaritet i en tid da staten kunne garantere sysselsettingen. Når staten ikke lenger kan det, vil denne form for solidaritet mellom de som har arbeid, stenge andre ute. Vi ser i andre land hvordan den farligste form for klasseskille holder på å danne seg mellom de som er med i arbeidslivet, og de som ikke er det. Det er fremfor noen de som står i fare for å falle i denne siste gruppen, som trenger vår solidaritet.

Når kravet stilles til lavere arbeidskostnader, pekes det ofte på at også andre kostnadselementer er viktige, spesielt kapitalkostnadene. Jeg har tidligere i kveld forsøkt å vise at et forsøk på å holde lave kapitalkostnader neppe fører til god kapitalanvendelse. Men lave kapitalkostnader betyr også at det blir lønnsomt å erstatte arbeidskraft med kapital. Tiltak for å bringe kapitalkostnadene ned i forhold til hva balansen i kapitalmarkedene tilsier, vil derfor svekke sysselsettingen. Dessuten vil de innebære en eller annen form for subsidiering, som til syvende og sist i hovedsak må bæres av lønntakerne selv.

Det sies ofte at man i Norge må innstille seg på å være et høykostland. Det er egentlig vanskelig å legge noen klar mening i et slikt utsagn. Et land kan bare tillate seg å ha så høye kostnader som verdien av dets produksjon tilsier. Hensynet til den varige balanse vil i lengden også bli bestemmende for det kostnadsnivå man kan holde. Er det blitt for høyt til at vi kan etablere en slik balanse, kan vi bringe det ned gjennom planmessige tiltak med begrenset velferdstap. Alternativet er at det faller som følge av påtvungne tilstramminger, arbeidsledighet og devalueringer med et langt større velferdstap. Å leve med et kostnadsnivå som ikke er i samsvar med varig balanse, eksisterer ikke som alternativ.

Sterke ord har vært brukt for å karakterisere vårt lands vanskelige situasjon, og jeg har kanskje båret ved til ilden. Vi må da ikke glemme at sett utenfra har vi fortsatt viktige privilegier i behold. Mange land har langt større problemer å løse og dårligere forutsetninger. Hvis den virkelighet vi nå møter fortøner seg kriseartet, er det kanskje fordi vi så lenge ikke har vært vant til å ha det normalt vanskelig. Hver gang de økonomiske lovmessigheter skulle ramme oss, ble det gjort et unntak. Men ikke noe land kan bygge sin fremtid på varige særordninger i forhold til de økonomiske lover.