

Den økonomiske situasjon.

Foredrag av direktør Erik Brofoss på Norges Banks representantskapsmøte 13. februar 1967.

I. Årsresultatet.

(i) Vekstraten for 1966 er foreløpig anslått til 4,4%, som betegner noen nedgang i forhold til et gjennomsnitt på 5,1%¹⁾ (5,2%) i den foregående femårsperiode. Fallet skyldes særlig den fortsatte tilbakegang i hvalfangsten og vanskelige driftsvilkår i skogbruket. En må således kunne si at 1960-årenes sterke produksjonsframgang har fortsatt i 1966, selv om stigningstakten synes å være noe avtagende.

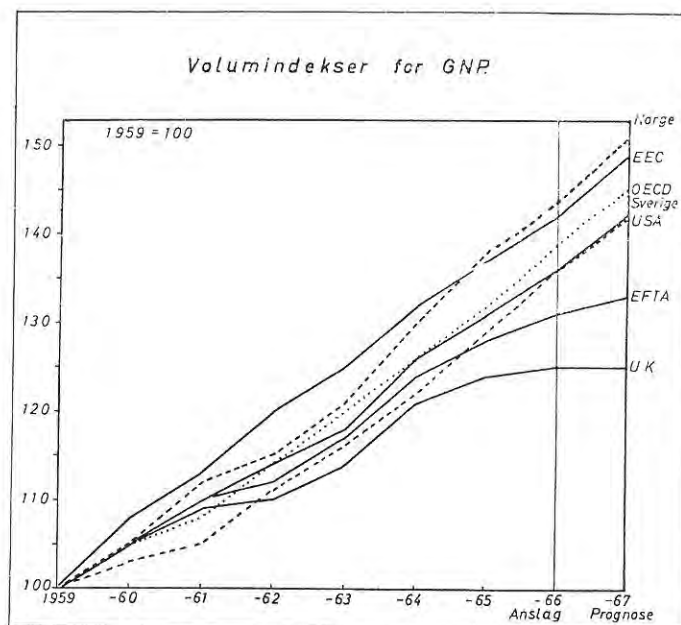


Fig. 1.

Kan en i resten av tiåret makte å opprettholde tilsvarende gjennomsnittstall som hittil, vil nasjonalproduktet i 1970 ligge 65% høyere enn ti år tidligere og motsvare en fordobling i løpet av et tidsrom av 14 år. Norge bør ha gode

¹⁾ Ifølge Statistisk Sentralbyrås beregningsmetode. Tallet i parentes er bygd på OECD's standarder. Byråets korreksjoner i Økonomisk Utsyn over året 1966 av oppgavene for tidligere år vil måtte føre til en revisjon av OECD's tall, som også vil gå noe ned.

muligheter for å nå ut over OECD's målsetting, som tok sikte på 50% vekst fra 1960 til 1970.

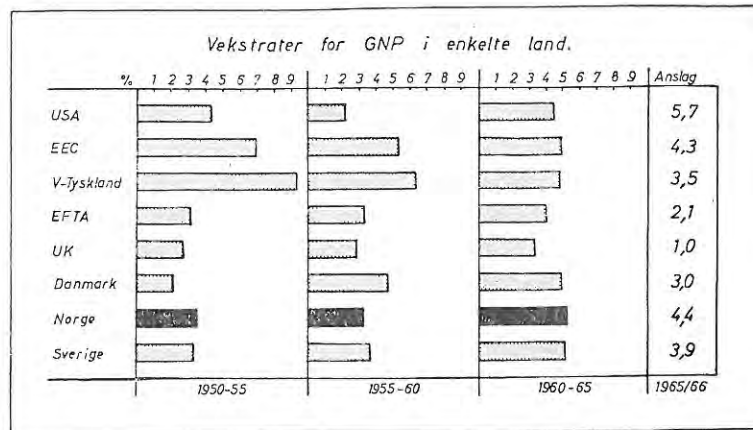


Fig. 2.

Ekspansjonen har vært betydelig sterkere i 1960-årene enn i det foregående decennium, da den gjennomsnittlige vekstrate lå på 3,5% i den første femårsperiode og 3,2%¹⁾ i den andre.

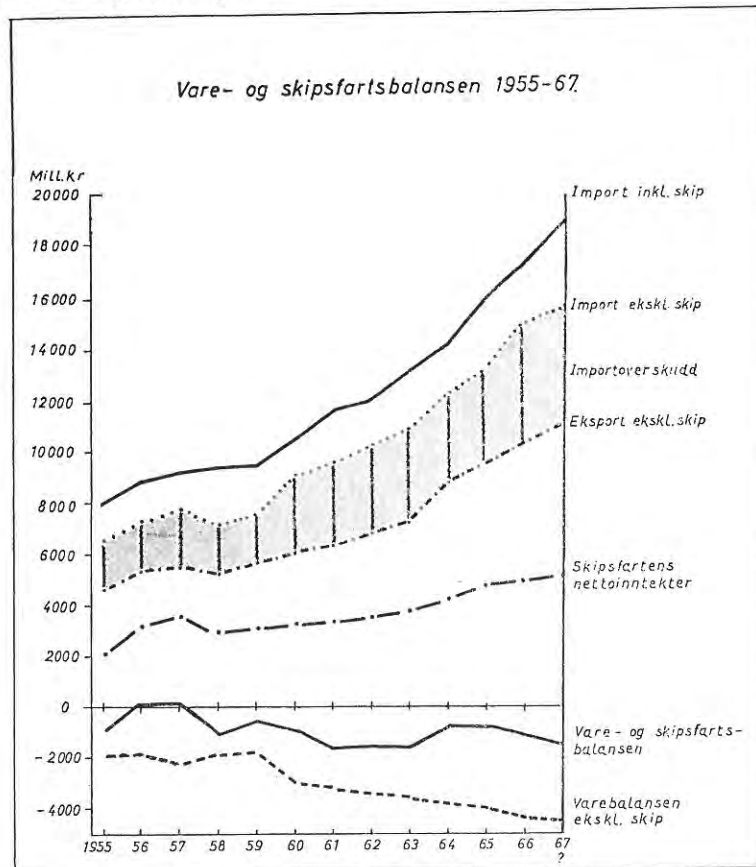


Fig. 3.

Tendensen til stigende vekstrater gjør seg også gjeldende i de fleste andre EFTA-land. Under ett økte gruppen bruttonasjonalproduktet med 4% pr. år i perioden 1960—1965, sammenliknet med 3,2% i tidsrommet 1955—1960.

¹⁾ I dette og de tre følgende avsnitt er nyttet OECD-tall.

Gjennomsnittstallene trekkes ned av Storbritannia, som på ny er inne i en deflasjons- og stagnasjonsperiode.

I De forente stater har det vært en fordobling av de relative stigningstall (1955—1960 = 2,2%, 1960—1965 = 4,5%).

I EEC har det vært en liten relativ nedgang fra 5,3% i den foregående femårsperiode til 4,9% i den siste.

(ii) Den sterke ekspansjon har trukket med seg en betydelig økning av vareimporten på ca. 12% i 1966. Til tross for en videre oppgang i eksporten med ca. 10% og en mindre import av skip på 130 mill. kroner steg driftsunderskuddet fra 755 mill. kroner i 1965 til ca. 925 mill. kroner i 1966 ifølge Byråets tall i Utsynet. Det er sannsynlig at når de endelige oppgaver foreligger, vil tallet for 1966 bli betraktelig høyere (1100—1200 mill. kroner (?)).

De samlede bytteforhold overfor utlandet («terms of trade») har ikke endret seg nevneverdig.

Sammenliknet med anslaget for 1966 i nasjonalbudsjettet for 1967 har det vært en mindre svikt på ca. 125 mill. kroner i forventet nettovalutainntekt av flåten.

Utslagsgivende for forverringen i utenriksøkonomien har vært den økning i vareimportoverskuddet som har sammenheng med de interne etterspørselsforhold.

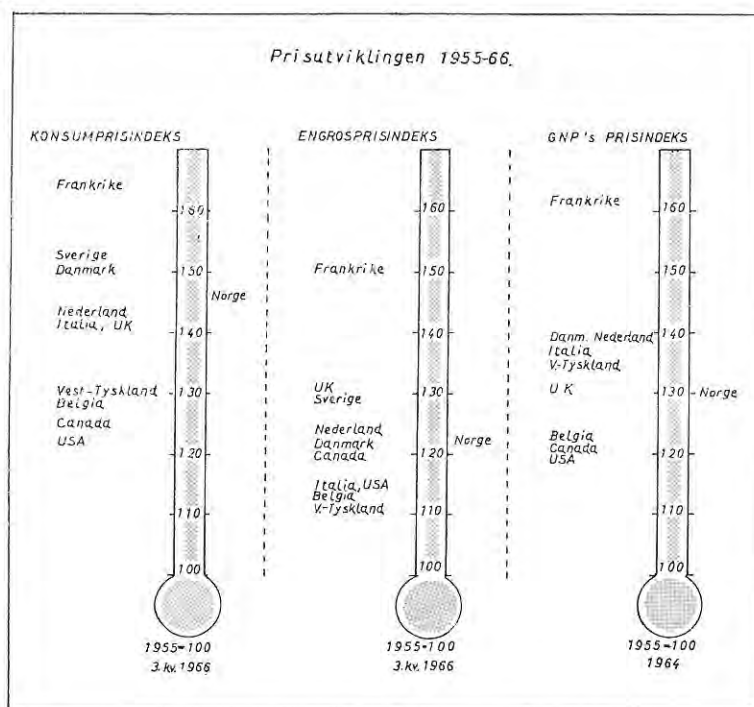


Fig. 4.

(iii) Det er i disse etterspørselsforhold at en også må søke hovedårsaken til at stigningen i konsumprisindeksen var noe sterkere i løpet av året enn i 1965 (1966 4,2%, 1965 3,1%). Likevel var den svakere enn i Sverige og Danmark og omtrent på linje med utviklingen i Storbritannia. Derimot hadde de øvrige større industriland mindre prisoppgang.

(iv) Produksjonsmessig sett var 1966 et godt år. Men både i den indre og i den ytre økonomi står en fremdeles overfor uløste ulikevektsproblemer. Disse vil bli forsterket av det forestående indeksoppgjør.

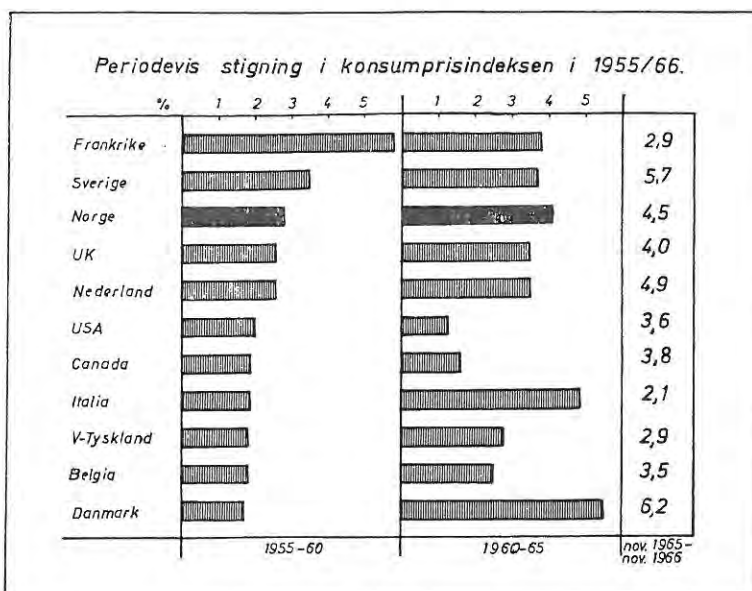


Fig. 5.

II. Utenriksøkonomien.

(i) Forverringen i utenriksøkonomien kom klart til syne i løpet av høst-månedene.

Sammenliknet med de første seks måneder av 1965 økte eksporten i den tilsvarende periode i 1966 med 535 mill. kroner (11,5%) og importen med 620 mill. kroner (9,5%). Underskuddet på varebalansen gikk således bare opp med 85 mill. kroner.

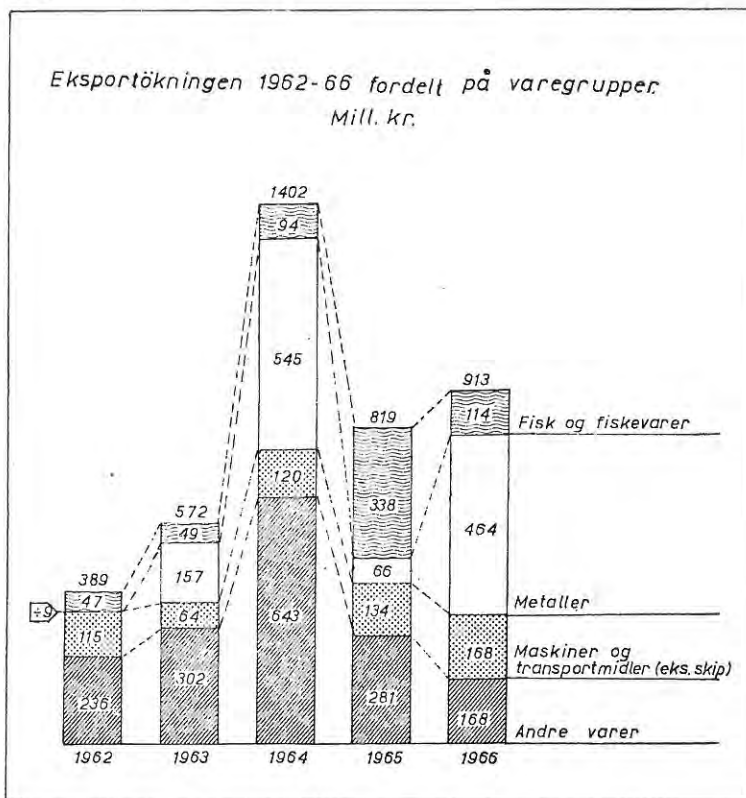


Fig. 6.

I tidsrommet juli—desember derimot steg importen med ca. 940 mill. kroner (14%), mens eksporten sakket etter med 370 mill. kroner (7,5%). Underskuddet på varebalansen ble 570 mill. kroner større enn i annet halvår 1965.

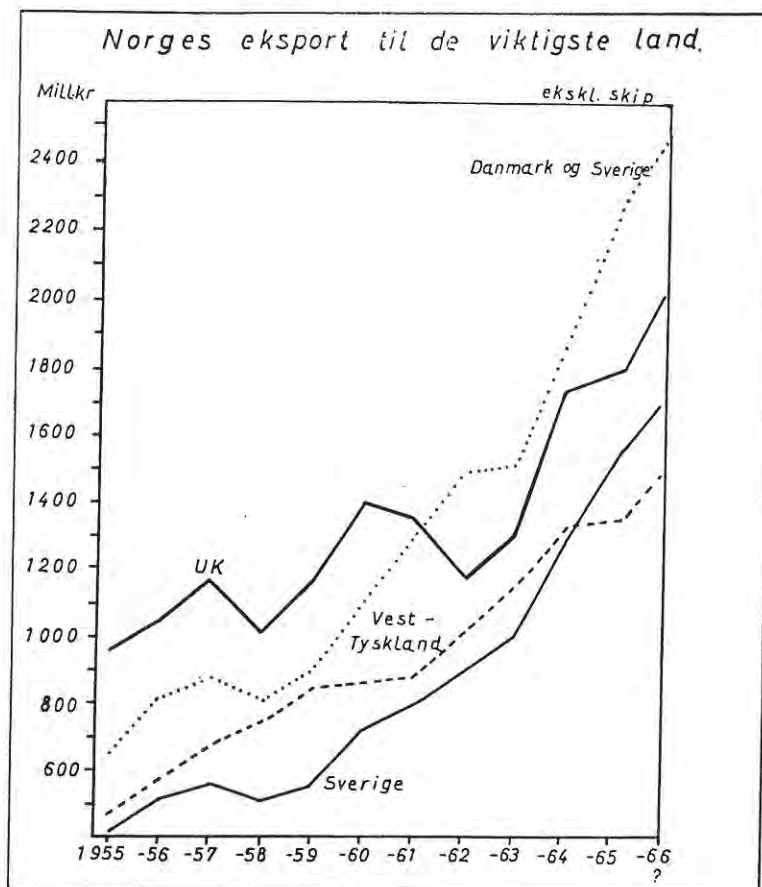


Fig. 7.

Forverringen på varebalansen mot slutten av året falt sammen med en kraftig økning i skipsimporten og en ugunstig utvikling på fraktmarkedet. Dette førte til en sterk oppgang i underskuddet på driftsbalansen. I årets ni første måneder var driftsunderskuddet om lag 105 mill. kroner, mens tallet for hele året nå kan anslås til 1 100—1 200 mill. kroner.

Den prognose over påregnelig driftsunderskudd som ennå så sent som i september 1966 ble lagt fram med nasjonalbudsjettet 1967, vil trolig bli overskredet med hele 600 mill. kroner.

De endelige tall vil således nærme seg det beløp på 1 250 mill. kroner som det opprinnelige nasjonalbudsjett var basert på.

Når avvikene i anslag og beregninger kan bli så store i et år hvor ingen spesielle årsaker har gjort seg gjeldende, synes det å være grunn til å ta prognoseteknikken opp til kritisk gjennomgåelse.

(ii) Eksportframgangen fra 1965 til 1966 har vært sterkt konsentrert om metaller, som har svart for omkring halvdel av den samlede økning.

Det har vært en gledelig fortsatt vekst i eksporten av verkstedsprodukter (ca. 200 mill. kroner) og andre ferdigvarer (80 mill. kroner).

Det gode fiske har gitt et større eksportkvantum, men som følge av prisfall på sildemel ble økningen i verditallene mer beskjeden (+ 114 mill. mot 338 mill. kroner i 1965).

(iii) Den større eksport av metaller har særlig funnet avsetning i Storbritannia og i EEC-landene, og utviklingen på disse markedsområder har verdimeessig sett vært gunstig i 1966. En forutsetning for økningen til EEC-landene har vært at ordningen med tollkvoter har vært opprettholdt.

Også eksporten til det nordiske marked viser noen oppgang fra 2 491 mill. kroner i 1965 til ca. 2 690 mill. kroner i 1966. Men relativt sett var markedsandelen uforandret etter at den i perioden 1959—1965 var gått opp fra 17,6% til 26,5%. Utviklingen kan være påvirket av den noe svakere økonomiske vekst i nabolandene, som er de avgjørt viktigste markeder for industrielle ferdigvarer.

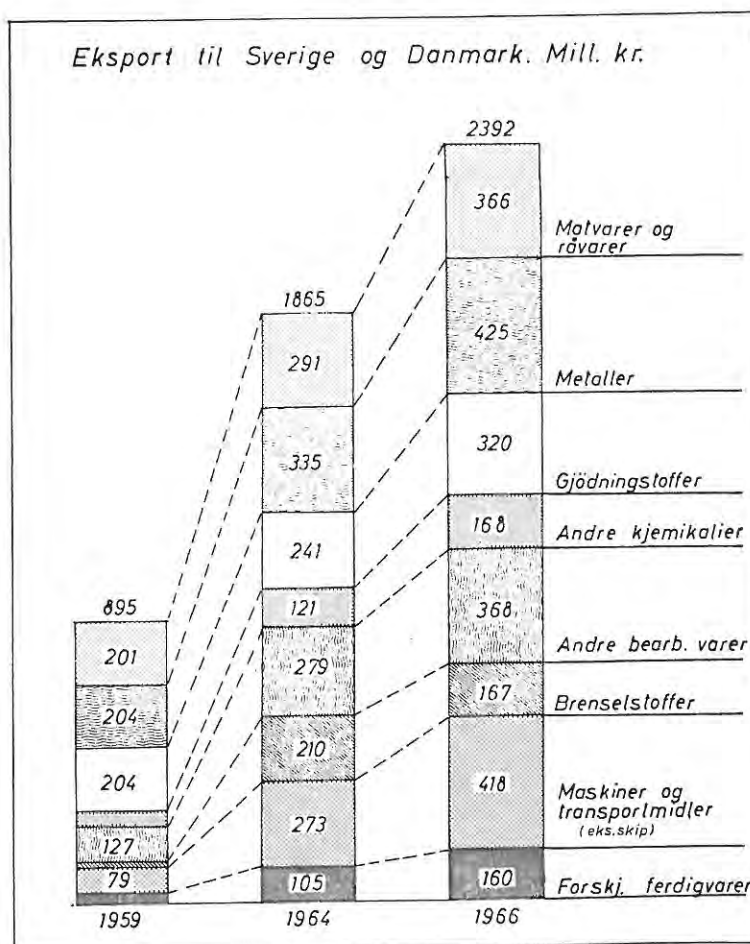


Fig. 8.

(iv) De sterke svingningene i skipsimporten fra år til år fører til store fluktusjoner i driftsbalansen og gjør det vanskelig å vurdere trendutviklingen i utenriksøkonomien. Et forsøk på å beregne driftsbalansen når skipsimporten utjevnes over tiden, gir som resultat at underskuddet gikk ned fra 1100—1200 mill. i 1960/1963 til 600 mill. kroner i 1965, for så å stige igjen til vel 1 100 mill. kroner i 1966.

Den viktigste årsak til bedringen fra 1960/1963 til 1965 var en forskyvning av det samlede bytteforhold for varer og tjenester med 3,5%—4%.

(v) Det synes sannsynlig at vareimporten er undervurdert også i nasjonalbudsjettet for 1967. Det budsjetterte driftsunderskudd på 1 500 mill. kroner kan lett komme til å måtte oppjusteres med betydelige beløp. Storparten av økningen i driftsunderskuddet i 1967 skyldes dog at skipsimporten vil bli ekstra høy i dette året.

(vi) Det har også i tidligere år vært til dels meget store underskudd i utenriksøkonomien. I hele etterkrigstiden har det vært en bevisst politikk å ta sikte på en kapitalimport for på denne måten å kunne holde en høyere investeringsrate enn tilgangen på egne realressurser ville gjøre mulig.

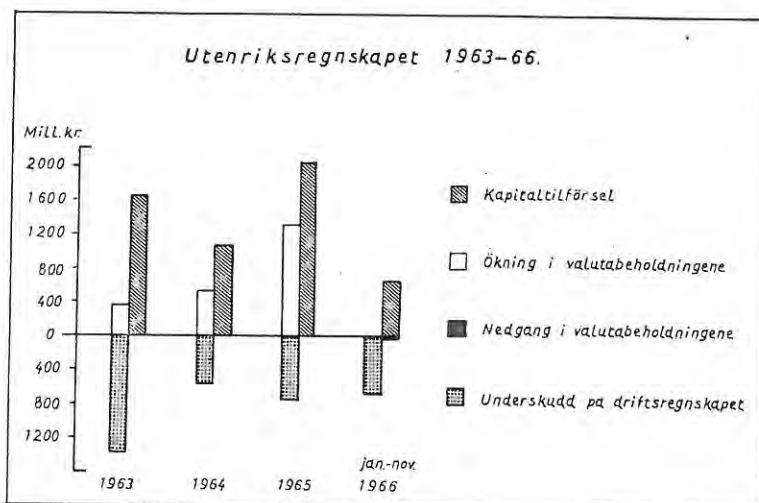


Fig. 9.

En avgjørende forutsetning for denne politikk har vært at underskuddene har kunnet finansieres ved kapitalimport av langsiktig art.

For tiden er forholdene på de utenlandske lånemarkeder meget vanskelige. Renten har vært så høy at en ikke har funnet det forsvarlig å plassere noe norsk statslån i utlandet i 1966.

Likevel var det en stigning i de samlede valutabeholdninger i 1966 på ca. 200 mill. kroner. Men oppgangen har som motpost at den kortsiktige gjeld har økt enda sterkere. «Basic balance» vil formodentlig vise et underskudd på vel 100 mill. kroner.

De foreliggende anslag og beregninger av driftsbalansen og av hovedpostene i kapitalregnskapet innebærer at valutabeholdningene vil kunne komme til å synke i inneværende år.

III. Internasjonale perspektiver.

1. Markedsforholdene.

Avviklingen av tollsperrene og integreringen av næringslivet innenfor de to handelsblokker i Europa har uten tvil bidratt til en bedre disponering av landenes økonomiske ressurser og har muliggjort de høye vekstrater i 1960-årene.

Særlig er det påtakelig hvorledes den økende samhandel har befordret veksten i de nordiske land. Det er ikke gått slik som det på norsk hold ble argumentert i 1950-årene mot tanken om et nordisk fellesmarked. Etter at

dette fellesmarked nå er blitt etablert på indirekte måte via EFTA, viser det seg at så langt fra å knekke norske bedrifter har denne integrasjon vært en løftestang for en industri som må over på eksportbasis.

Disse erfaringer tilsier at langtidsperspektivene må være bestemmende for standpunktene om spørsmålet om norsk medlemskap i EEC skulle bli aktualisert. Et økonomisk integrert Europa vil måtte føre med seg vidtgående endringer i landenes økonomiske struktur; men den bedre arbeidsdeling vil samtidig gi nye muligheter for sterk økonomisk vekst.

2. Den internasjonale konjunktursituasjon.

(i) Gjennom integrasjonen skapes forutsetninger for en hurtigere økonomisk framgang. Men det er samtidig en avgjørende betingelse at landenes politikk er innrettet på å fremme denne målsetting.

Betalingsproblemene tvinger Storbritannia for tiden til å føre en deflasjonspolitik som skaper arbeidsledighet, og som også synes å lede til at den økonomiske vekst stanser opp. Motiveringen er at realressurser må frigjøres for å kunne settes inn i en eksportoffensiv som skal kunne løse Storbritannias betalingsproblemer.

Tidligere forsøk på å drive en slik motivert politikk har ikke gitt de tilskitede resultater. Det gjenstår å se om de nye elementer i denne politikk, «Investment Grants», «Purchase Tax Rebates» og restitusjon av «Employment Tax», kan gi de forønskede virkninger. Men om de skulle gjøre det, kan de andre EFTA-land neppe lukke øynene for at de nye virkemidler kan føre til konkurransemessige forvridningsproblemer.

De nordiske land har betydelige overskudd i samhandelen med Storbritannia og representerer således et «tapsområde» fra britisk synspunkt. Den nåværende britiske politikk vil uunngåelig måtte få konsekvenser for norsk og nordisk eksport.

(ii) I Vest-Tyskland har den stramme kredittpolitikk hemmet den økonomiske veksten, og arbeidsledigheten har vært stigende. En høy rente har vært begrunnet med hensynet til den indre stabilitet. Men den har bidratt til å vanskeliggjøre løsningen av andre lands betalingsproblemer. Dette vil i enda høyere grad være tilfelle om kupongskatten skulle bli opphevet på tyske obligasjoner som eies av utlendinger.

I de internasjonale organisasjoner har det vært alminnelig enighet om å tilrå Vest-Tyskland å endre sin rentepolitikk. Den beskjedne nedsettelse av diskontoen med 1/2 % for kort tid siden er forhåpentlig en indikasjon på at Forbundsrepublikken også denne gang er villig til å ta tilbørlig hensyn til andre lands interesser og til oppfatningen i de internasjonale organisasjoner.

Det er likevel en fare for at den tyske økonomiske politikk ikke blir modifisert i tilstrekkelig grad og hurtig nok til å unngå at landet igjen får et stort betalingsoverskudd, som ytterligere vil vanskeliggjøre den internasjonale betalingssituasjon.

(iii) En står således enda en gang overfor en situasjon preget av mangel på internasjonal sammenheng i de større lands indre politikk.

En del av dem planlegger ikke bare store overskudd på sine samlede betalingsbalanser. De tar også sikte på en ytterligere økning av sine gullbeholdninger på et tidspunkt da det på grunn av liten gullproduksjon, privat hamstring og økt industriell bruk praktisk talt ikke skjer noen tilvekst til de samlede monetære beholdninger av gull i verden.

De forente stater gjentar til stadighet at den gullutstrømning som har vært følgen av underskuddet på den samlede betalingsbalanse, ikke kan fortsette. Tiltak som renteutjevningsskatten, som nå kan bli forhøyet til 2%, «Voluntary Restraint Program» og henstillingene til næringslivet om å begrense sine investeringer i Europa til hva de kan finansiere ved låneopptak i dette område, er alle ledd i denne politikk.

De amerikanske bedrifters operasjoner i det europeiske lånemarked har vært en sterkt medvirkende årsak til den kraftige stigning i det internasjonale rentenivå.

Den britiske finansminister tok et prisverdig initiativ da han inviterte sine kolleger i De forente stater, Frankrike, Vest-Tyskland og Italia til å drøfte tiltak for å motvirke denne utvikling. Dette forsøk på samordning har foreløpig resultert i diskontonedsettelsene i Vest-Tyskland, i Storbritannia, i Belgia og i Sverige. Men disse tiltak vil neppe være tilstrekkelige til å gi europeisk økonomi den fornødne stimulans.

3. Drøftelsen av det internasjonale betalingssystem.

(i) Denne situasjon har gitt fornyet styrke til diskusjonen omkring det internasjonale betalingssystem og behovet for forbedringer av det.

På bakgrunn av utviklingen i de senere år er det med rette at Arbeidsgruppe Nr. 3 under Den økonomiske komité i OECD har festet oppmerksomheten ved betydningen av «tilpassingsprosessen» («Adjustment Process»). Om de større og bestemmende land ville innrette den økonomiske politikk etter sine gjensidige interesser og behov, ville en kunne unngå de store overskudd og underskudd som fører til påkjenninger i det internasjonale betalingssystem.

Men Arbeidsgruppe Nr. 3 har selv tatt et utgangspunkt som kan vanskeliggjøre diskusjonen av betalingssystemet på et rasjonelt grunnlag.

En rekke land rår allerede over langt større beholdninger av gull og valuta enn de har behov for til å utjevne påregnelige svingninger i utenriksøkonomien. Likevel gjør arbeidsgruppen ikke innsigelse mot den innstilling at selv slike land ikke er villige til å la valutabeholdningene gå ned. Tvert imot synes gruppen å godta at landene ønsker å se en trendmessig økning av valutabeholdningene, uavhengig av det underliggende reelle behov.

Flere av landene tar sikte på at en stor del av denne trendmessige stigning skal ta form av en økning i gullbeholdningene. Gruppen er selv oppmerksom på at denne politikk ikke kan føre fram, fordi det ikke er tilstrekkelig nyttilgang av gull til monetære formål.

I langt høyere grad enn tilfellet er, burde gruppen ha understreket betydningen av at overskuddsland må være villige til å yte langsiktige kreditter. Da ville det nåværende betalingssystem kunne funksjonere bedre og mer etter de samme prinsipper som i pundsystemets tid.

Riktignok uttaler gruppen at det må påhvile så vel overskuddsland som underskuddsland en forpliktelse til å medvirke til at betalingssystemet skal kunne funksjonere tilfredsstillende. Men ved å akseptere det irrasjonelle utgangspunkt at økende valutareserver skal være et slags statussymbol på en «god» økonomisk politikk, vil det fortsatt bli underskuddslandene som får skylden for at betalingssystemet knirker.

(ii) Det må således være tillatt å reise innvendinger mot den tenkemåte som preger innstillingen fra Arbeidsgruppe Nr. 3, og likeledes mot Ti-landsgruppens

forskjellige utredninger. Likevel burde disse dokumenter, sammen med en rekke analyser utført av Det internasjonale valutafond, kunne danne et brukbart grunnlag for drøftelsene om en videre utbygging av det internasjonale betalingssystem. Gjennom disse framstillinger har en fått klarlagt både den måte systemet nå virker på, og de tekniske muligheter for en videre styrkelse av det. Det synes dog ikke å kunne bli spørsmål om overgang til et helt nytt system, men om modifikasjoner og en mer smidig utforming av det nåværende.

Likevel bør en neppe ha overdrevne forventninger om at det snarlig kan oppnås enighet om den videre utbygging. Særlig de institusjonelle spørsmål kan vise seg vanskelig å løse.

Ti-landsgruppens innstilling har skapt vansker ved at et flertall har foreslått en to-trinns behandling av spørsmålet om iverksettelse av en avtale om å skape nye valutareserver. Ifølge dette opplegg skulle Ti-landsgruppen først ta standpunkt med kvalifisert flertall, og deretter skulle Fondets organer behandle saken. Det er forståelig at ikke bare utviklingslandenes representanter, men også land som Australia, New Zealand og Irland har tatt avstand fra en slik framgangsmåte, som setter storparten av medlemslandene i Valutafondet utenfor. Ti-landsgruppen har allerede på forhånd over $\frac{2}{3}$ av stemmene i Fondet. Denne posisjon må gi disse land en fullt tilstrekkelig sikkerhet mot angivelige muligheter for misbruk av en betalingsordning som bygges ut med nye betalingsenheter eller med nye former for trekkrettigheter.

En annen sak er at det kan være grunn til en alminnelig omprøvelse av de stemmerettsregler som ble fastsatt ved Bretton Woods-konferansen. Den dominerende innflytelse som De forente stater og Storbritannia den gang ble tillagt, svarer neppe til dagens reelle økonomiske styrkeforhold.

(iii) Avgjørende for mulighetene for å nå fram til enighet om en tilfredsstillende ordning vil være om det finnes en tilstrekkelig vilje til å treffe politisk forpliktende beslutninger som fastlegger grunnlaget for den videre utbygging av betalingssystemet. Det er grunn til å frykte for at de forskjellige forslag om oppskrivning av gullprisen, og i det hele tatt om å forsterke gulletts rolle i det internasjonale betalingssystem, vil føre til at forhandlingene trekker i langdrag og kanskje endog har til formål å oppnå dette.

(iv) De nordiske land er mer enn noen annen gruppe avhengige av utenrikshandel. Det felles nordiske innlegg på siste årsmøte i Valutafondet inneholdt da også en oppfordring til de større land om å finne fram til kompromissløsninger. Dessverre fortoner det seg fremdeles slik at enkelte lands holdning er like mye bestemt av rent politiske hensyn som av rasjonelle økonomiske overveielser.

Fra norsk og formodentlig også fra de andre nordiske lands synspunkt er det mindre viktig hvilke tekniske former for nye valutareserver en skal bestemme seg for (spesielle trekkrettigheter, nye enheter). Avgjørende vil være om systemet er slik utformet at medlemslandene settes i stand til å føre en vekstfremmende politikk.

Til tross for fellesinnlegget er det neppe full enighet innenfor gruppen av de nordiske land om formene for forbedringen av betalingssystemet. Fra norsk synspunkt synes det å være grunn til å se med skepsis på ethvert forslag som knytter skapingen eller anvendelsen av nye reserveformer til gull.

(v) Grunnlaget for utformingen av de institusjonelle ordninger må være universalitetsprinsippet. Ikke bare må alle land få andel i de nye reserver, men de må gis adgang til å øve reell innflytelse på de avgjørelser som bestemmer

systemets virkemåte. Dette kan best skje ved at Valutafondet, som representerer alle land, blir tillagt den besluttende myndighet.

Om det innenfor kretsen av medlemsland skulle bli etablert varige grupperinger av større land, vil en stå overfor et nytt eksempel på tendensen til å overse de små lands interesser.

Opplegget til «Kennedy-runden» av tollforhandlinger viser klart hvorledes både De forente stater og Fellesmarked-landene er lite villige til å tillegge hensynet til de små land synderlig vekt.

Slik som Fellesmarked-tariffen er bygd opp, vil den også ramme de små land, og kanskje særlig Norge spesielt sterkt. På G-listen finner en alle Norges viktigste eksportvarer. Norsk kapitalimportpolitikk er blitt vanskeliggjort både gjennom den amerikanske renteutjevningsskatten og gjennom «Voluntary Restraint Program». De amerikanske storkonserners innrykk på Euro-dollar-markedet virker sterkt i samme retning. Verdensbanken har meddelt at Norge ikke kan påregne flere lån.

Formuleringene i innstillingen fra Arbeidsgruppe Nr. 3 fortøner seg slik at tilpassingsprosessen betraktes som et indre anliggende for Ti-landskretsen. Gruppen har vist liten vilje til å la de små land komme til orde.

Skulle det da også ved den videre utbygging av betalingssystemet skje en de facto utelukkelse av små land fra viktige avgjørelser, synes det å være all grunn til å drøfte mulighetene for å hevde berettigede interesser.

Med rette har den svenske statsminister nylig fremhevet at de nordiske land som gruppe representerer en faktor av betydning i verdensøkonomien. De er større kunder i Fellesmarkedet enn både De forente stater og Storbritannia.

Det er et skritt i riktig retning når de nordiske land nå vil vareta sine interesser ved en felles forhandlingsdelegasjon i «Kennedy-runden». Det synes å være all oppfordring til å få drøftet i hvilke former en tilsvarende fellesopp-treden bør organiseres i andre relasjoner. Ikke minst viktig vil dette være i forbindelse med de nå pågående drøftelser av det internasjonale valutasystem.

IV. Den indre økonomiske politikk.

1. De dagsaktuelle oppgaver.

(i) På lengre sikt kan løsningen av de internasjonale betalingsproblemer bli av bestemmende betydning for landets økonomiske utvikling. Men i øyeblikkets situasjon er det den indre økonomiske politikk som må omprøves.

Interne faktorer driver fram en prisstigning som må påregnes å utløse en indeksregulering. Nye inntektsoppgjør vil i sin tur kunne få en «snøball-effekt» på kostnadsutviklingen. Erfaringene viser hvorledes prisene har foretatt en «sprangvis framrykking» etter inntektsoppgjørene i 1962, 1964 og 1966.

1962	1963	1964	1965	1966
4,6%	1,7%	6,9%	3,1%	4,2%

Tallrekken anskueliggjør det medansvar interesseorganisasjonene må ha for en tilfredsstillende løsning av stabilitetsproblemene.

(ii) Også tendensen til økende underskudd på vare- og tjenestebalansen må tilskrives indre drivkrefter. Landet har meget gode bytteforhold og nyter godt av en nærmest eksepsjonell mengdekonjunktur i fiskerinæringen.

Til tross for en streng vinter er ledigheten nede på et meget lavt nivå. Det er mangel på arbeidskraft og ikke minst på bygningsarbeidere. Stigningen i

byggeprisene er påtakelig, og en må regne med en betydelig spredningseffekt til andre sektorer.

Det er således utvetydige tegn på at en indre og ytre ulikevekt skyldes et for stort etterspørselspress overfor tilgangen på realressurser. Presset er sterkere enn nødvendig for å utnytte arbeidskraften og produksjonskapasiteten. Det blir utstedt flere kjøpeanvisninger enn det er realøkonomisk dekning for. Den dagsaktuelle hovedoppgave i norsk økonomisk politikk er å bringe denne press-situasjon under bedre kontroll.

Det er nødvendig at denne tilpassingsprosess begynner nå, og at den ikke utsettes til et tidspunkt da den vanskeligere kan gjennomføres.

Bytteforholdene er fordelaktige både på grunn av prisstigningen på fisk og fordi metallene ligger kunstig høyt i pris som følge av internasjonale forviklinger (Vietnam, Rhodesia).

Skipsfarten påvirkes også av disse forhold. På viktige områder kan en tale om en norsk spesialkonjunktur. Det ville være egnet til å vekke oppmerksomhet på de internasjonale finansmarkeder og i de internasjonale organisasjoner om den indre politikk skulle føre til at valutabeholdningene begynner å synke under disse forhold.

Det kan neppe være forsvarlig ikke i tide å forberede seg på andre situasjoner enn den nåværende. En må således kunne være i stand til å møte den situasjon at bytteforholdene kan bli eksempelvis slik som de var i perioden 1962—1964, og/eller at utbyttet av fiskeriene kan falle ned på samme kvantum som i denne periode. Da ville en kunne stå overfor en slik forverring i utenriksøkonomien at underskuddet på driftsbalansen ville vise nye rekordtall.

2. Prioritetsproblemet.

(i) Skal denne tilpassings- og stabiliseringsoppgave kunne løses, kreves en realistisk erkjennelse av at tilgangen på realressurser er begrenset, og at en prioritering således er nødvendig.

Selv om det private forbruk økte noe sterkere (4,6%) enn bruttonasjonalproduktet, er forbruksraten meget lav internasjonalt sett.

Tar en også det offentlige forbruk med, blir dette forhold enda mer framtrædende.

Spareraten er tilsvarende høy. Dette tilsier varsomhet med å sette sin lit til at den kan drives vesentlig opp. I hvert fall bør en ikke diskontere disse muligheter.

En større sparing må først og fremst brukes til en reduksjon av underskuddet i utenriksøkonomien. Det er like viktig for landet som for den enkelte bedrift å sørge for finansiell konsolidering når inntektsforholdene er gode. Denne oppgave bør nå ha første prioritet.

(ii) Skal en makte å minske presset i økonomien, er det neppe til å unngå at den relative vekst i investeringene må dempes ned. En del av dem består direkte av import. Den innenlandske kapitalvareproduksjon har behov for en omfattende import av innsatsvarer, og de inntekter som skapes, leder også til en betydelig inntektsindusert innførsel.

Uttrykt i løpende priser steg investeringene utenom skip i 1966 med ca. 1 650 mill. kroner, eller med ca. 10,5%.

I nasjonalbudsjettet for inneværende år regnes det med at økningen i investeringene utenom skip vil bli omtrent den samme som i fjor. I betraktning av at investeringsraten internasjonalt sett fremdeles er ualmennelig høy, og at de totale investeringer utenom skip er anslått til 17 300 mill. kroner i 1966, burde

det være forsvarlig å søke å begrense veksten til eksempelvis 1 300 mill. kroner. En slik neddempet stigningstakt vil innebære at en prefererer en bedring i utenriksøkonomien for å sikre handlefriheten i den økonomiske politikk. Rentabiliteten av alle planlagte investeringer er neppe så høy at en kan forsvare et stort betalingsunderskudd som må finansieres med en økt gjeldsstiftelse til høye renter.

(iii) Når det totale investeringsvolum må søkes begrenset, melder det seg som et første viktig spørsmål om «riktig» fordeling mellom investeringer i offentlig konsumkapital og i privat næringsdrift. En står her overfor avveinings-spørsmål, som ikke alltid kan avgjøres ut fra eksakte økonomiske kriterier eller beregninger. Det kan likevel være grunn til å stille spørsmålet om den store økning i den offentlige konsumkapital kan tillegges en så høy prioritet at investeringer i privat næringsdrift må stå tilbake. En rekke tiltak i den private sektor vil falle ut som følge av at det ekspansive budsjett framtvinger en sterk begrensning av ytelsene i det kredittsystem som finansierer de private investeringer.

Tendensen til stigende underskudd i utenriksøkonomien kan tyde på at valutaskapende investeringer ikke er blitt tilstrekkelig tilgodesett.

(iv) Det hevdes fra industriens side at selv den betydelige økning av investeringene i 1966 langt fra har vært tilstrekkelig til å dekke investeringsbehovene i en industri i rask utvikling og utsatt for skarp internasjonal konkurranse. Da blir det særlig viktig å unngå overinvesteringer i enkelte sektorer.

Erfaringene fra de «magre» år som fulgte etter det rike sildefiske i midten av 1950-årene, må gi grunn til å stille spørsmålet om ikke fangst- og mottakskapasiteten i sildefiskeriene allerede er overekspandert. Forskerne mener å kunne forutsi svikt i det naturgrunnlag en kan regne med å arbeide på i fremtiden. En kan heller ikke se bort fra de avsetningsproblemer som førte til den nødtvungne stans i fiskeriene i slutten av 1966.

Det må være all oppfordring for næringsens folk til å benytte de gode inntekter til finansiell sanering framfor fortsatt å investere i økt fangst- og mottakskapasitet. Også de private banker må ha overekspansjonsproblemer for øye når de skal ta standpunkt til lånesøknader fra denne sektor.

Selv med det gode fiske av torsk og sei i 1965 og 1966 har bare mindre enn halvparten av den eksisterende kapasitet i filetindustrien kunnet utnyttes. Det kan da ikke være riktig å etterkomme krav fra fiskerlagenes side om ytterligere investering i en utvidet mottakskapasitet. Grunnproblemet vil sikkert være å kunne få utbygd flåten av havgående båter som kan skaffe tilstrekkelig råstoff til eksisterende anlegg. Men de mange fornuftige planer for en slik utbygging møter likevel motstand både fra offentlige organers og fra fiskerorganisasjonenes side.

(v) Tendensen til overinvestering i sildefiskeflåten stimulerer til en kapasitetsøkning i de mindre båtbyggerier.

Spørsmålet om dimensjoneringen melder seg også for de større skipsbyggingsverksteders vedkommende. Det må være grunn til å etterlyse behandlingen av den snart to år gamle innstilling om skipsbyggingsindustrien. Det har vært reist noen tvil om denne industri har økt sin sysselsetting, men i hvert fall er dens kapasitet sterkt utvidet. Denne sak er nå av spesiell viktighet etter at tollene innenfor EFTA-området er avviklet uten at drawback- og tollrestitusjonssystemet er blitt tilsvarende modifisert.

(vi) Særlig viktig er det å få vurdert utviklingen i bygningsindustrien. Det kan være mange forklaringsgrunner til at resultatet av boligprogrammet i 1966 ikke har svart til forventningene. En av de begrensende faktorer har vært mangelen på arbeidskraft. Det er fra Statens eiendomsdirektorat gitt den opplysning at 190 statsbygg er under arbeid eller under planlegging, og blant dem i hvert fall ett meget stort i pressområdet Oslo. Det må være på det rene at en til offentlige formål legger beslag på arbeidskraft som kunne ha vært satt inn på andre byggeplasser.

(vii) Økningen i kontor- og forretningsbygg i 1966 er påtakelig. Det må være berettiget å ytre tvil om de mange «statusbygg» som både i offentlig og i privat regi oppføres i Oslo og i en rekke andre byer, representerer den samfunnsmessig sett mest fordelaktige disponering av realressursene. Samtidig oppstår det store finansieringsvanskeligheter for det næringsliv som søker lån til høyst påkrevde investeringer i produksjonsanlegg.

(viii) Prioriterings- og allokeringproblemet vil melde seg med særlig stor styrke i treforedlingsindustrien, som lenge har vært inne i en dyptgående strukturkrise. Investeringene i denne bransje har i høy grad vært preget av forsøk på en indre rasjonalisering etter tidligere strukturmønstre.

Behovet for en hurtig strukturrasjonalisering i denne industri ble påpekt allerede for flere år siden. Problemene er blitt skjøvet til side i altfor lang tid. En må nå forutse en langt mer smertefull tilpassingsprosess enn om den var blitt påbegynt tidligere.

(ix) Ved gjennomføringen av strukturrasjonaliseringen i norsk næringsliv er det viktig at bankene og de øvrige kredittinstitusjonene medvirker aktivt. Det er også påkrevd at ledelsen for de store bedriftene i vedkommende bransjer sammen med myndighetene og finansinstitusjonene utformer konkrete tiltak for å sikre norsk kontroll av viktige nøkkelindustrier under nye struktur- og markedsforhold.

(x) I en rekke forbindelser vil det nå bli spørsmål om holdningen til den omstillingsprosess som en hurtig økonomisk vekst nødvendigvis må føre med seg. Arbeidskraften er minimumsfaktoren. Skal ny industri kunne vokse fram, må arbeidskraften ofte komme fra bedrifter som ikke makter å følge med. Det er nødvendig å akseptere denne forandringens dynamikk. Derfor må en være varsom overfor redningsaksjoner som bare betyr en utsettelse av en strukturtilpassing som likevel en gang må komme.

3. Finanspolitikken.

(i) Om en vil oppnå hurtige resultater på boligfronten, er det vanskelig å unngå en skjerpning av byggeløyveordningen. Hovedvekten må likevel legges på en slik utforming av finanspolitikken og kredittpolitikken at presset generelt sett kan minskes, og at prioriteringen mellom sektorer kan bli bedre.

Når utgangssituasjonen er preget av knapphet på arbeidskraft, og produksjonsapparatet stort sett for øvrig er utnyttet, unntatt for en del av treforedlingsindustrien, må det vedtatte statsbudsjett for 1967 konjunktorelt sett betegnes som for ekspansivt. Det har i denne henseende mange likhetspunkter med budsjettet for 1965.

Den prosentvise vekst i de offentlige utgifter var betydelig mindre i 1966 enn planlagt for 1967. Men til tross for den forsterkning av budsjettets inn-

tektsside som fant sted ved forhøyelsene av avgifter midtsommer i fjor, må stigningen i importen i hvert fall i noen grad finne sin forklaring i den inntektsskaping som budsjettet representerer.

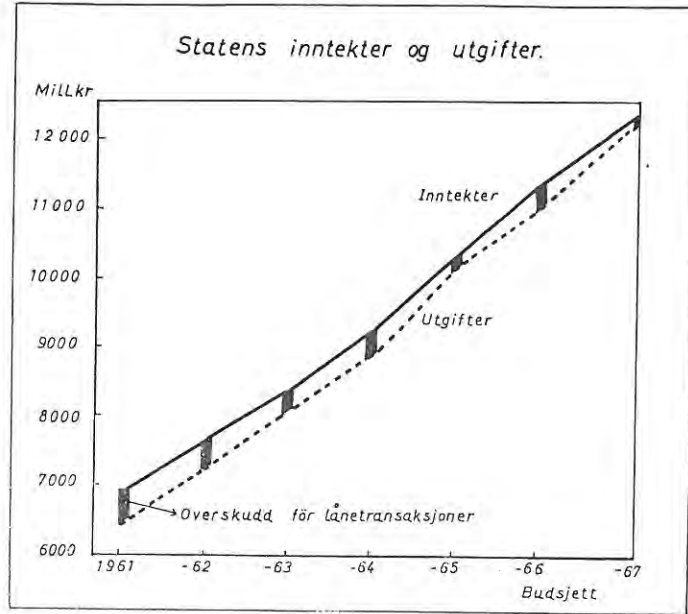


Fig. 10.

Denne inntektsvirkning avhenger av når utgiftene kommer til utbetaling. Det er neppe mulig å få utført alle de byggearbeider og de andre prosjekter som ellers er søkt fremmet gjennom budsjettet for 1967. Det er således sannsynlig at det faktiske regnskap vil vise andre tall enn budsjettet. Men det er gjennom forsøkene på å få anvendt bevilgningene i en knapphetssituasjon at presset særlig øker.

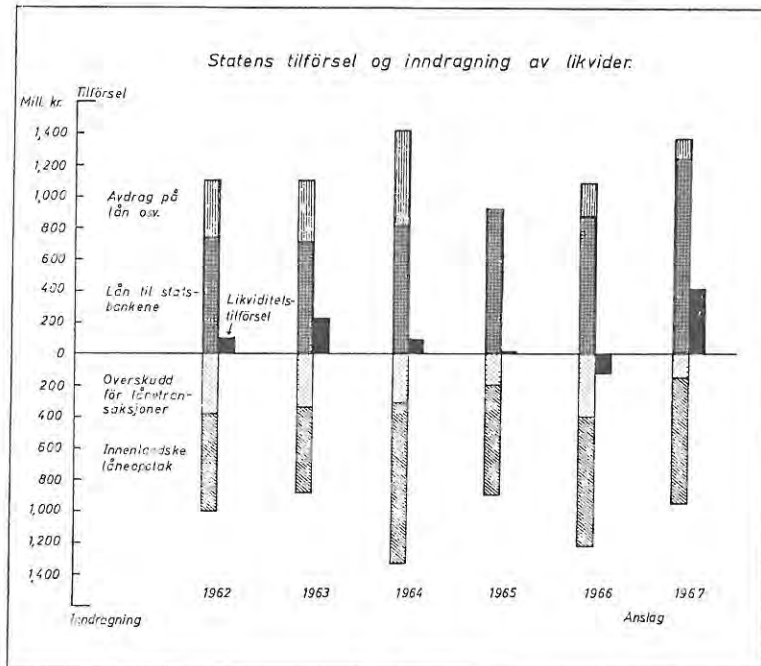


Fig. 11.

En ettersleping representerer også den fare at utgiftene kommer til utbetaling og inntektene skapes på et tidspunkt da utslagene i priser og utenriksøkonomi kan være enda mindre ønskelige.

De ekspansive virkninger av statsbudsjettet kan forsterkes ved at det store underskudd på totalbudsjettet forutsettes dekket ved reduksjon av statens konti i Norges Bank. På den måten tilføres banksystemet betydelig likviditet som øker dets utlånsevne.

4. Kredittpolitikken.

(i) Konsekvensen av et så ekspansivt statsbudsjett og av høyt oppdrevne kommunebudsjetter basert på låneopptak, må uvegerlig bli at om kravene til stabilitet skal tilfredsstilles, må kredittpolitikken bli sterkt restriktiv.

Erfaringene i de senere år synes å tyde på at den økning i den innenlandske kreditt-tilførsel på i alt 5 000 mill. kroner som nasjonalbudsjettet er basert på, ligger betraktelig i overkant av det forsvarlige.

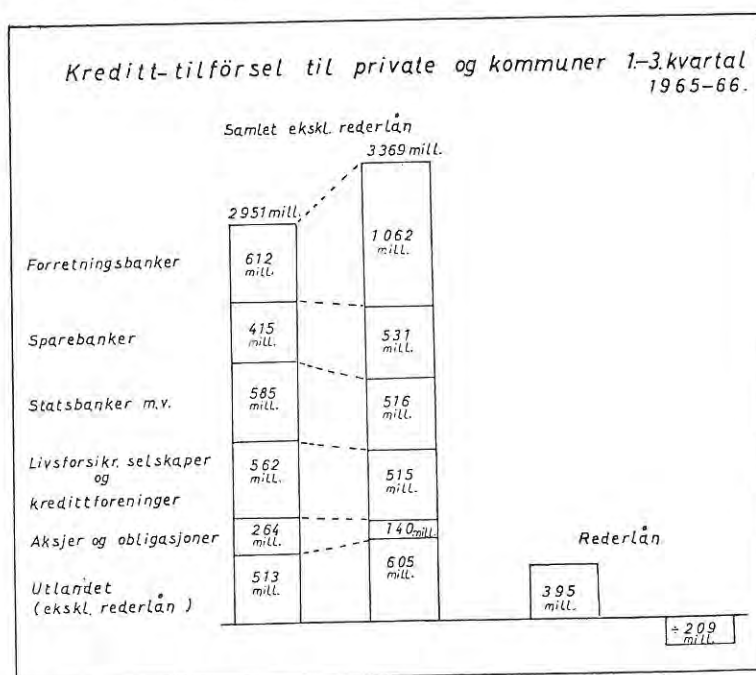


Fig. 12.

Det er bare tilsynelatende at en løser næringslivets kapitalproblemer ved å tillate en sterkere kreditt ekspansjon. Det er tilgangen på realressurser som er den begrensende faktor. En mer ekspansiv, «forståelsesfull» og «velvillig» kredittpolitikk vil uunngåelig resultere i stigende priser og i økende underskudd i utenriksøkonomien.

Denne sammenheng må være på det rene etter utviklingen av importen i høstmånedene i forrige år. Den ekspansjon som fant sted i bankutlånene ut over de indikerte rammer, har bidratt til de stigende underskudd i utenriksøkonomien.

(ii) Det har i forbindelse med utlånsøkningen vært mye tale om bankenes ansvar for uønsket kreditt ekspansjon. Når en bruker likviditetsreservesystemet

som hovedvirkemiddel, påligger det verken bankforeningene eller den enkelte bank noe ansvar for at kredittkspansjonen blir i samsvar med planene.

Etter det tidligere avtalesystem hadde bankene påtatt seg et kollektivt ansvar til å holde seg innenfor de oppstilte rammer, selv om en ikke kunne tale om noen juridisk forpliktelse. Dette system falt bort ved utgangen av 1965.

Men det må være to viktige «spilleregler» for det nye system. Den ene er at om de påbudte satser ikke gir de tilsktede resultater, vil myndighetene ha full rett til å skjerpe kravene slik som det også er skjedd.

Den andre er at bankene må holde seg lovens intensjoner etterrettelig.

(iii) Etter sin ordlyd foreskriver § 6 i den kredittpolitiske lov bare at likviditetskravet skal være oppfylt på den siste dag i måneden. Med noen få unntak har forretningsbankene formelt oppfylt dette krav. Men formålet med loven har vært å binde likviditet over hele måneden og dermed å påvirke bankenes disposisjoner. Dette skjer ikke når en del banker, og først og fremst de store hvis utlån teller sterkest, ikke oppfyller kravet unntagen på den ene stikkdagen. Både i odelstingsproposisjonen og i uttalelsen fra Stortingets finanskomité var det gjort klart at lovens intensjoner skulle og måtte være at kravet skulle være oppfylt over hele måneden.

Likviditetsreservekravet har av flere forretningsbanker vært formelt oppfylt ved at de foran månedsskiftene har solgt store beløp i valuta til Norges Bank samtidig som de har opptatt betydelige likviditetslån. Så snart stikkdagen er over, blir valutaen kjøpt tilbake og lånene i Norges Bank avviklet.

Likviditetssvingningene i forretningsbankene kan illustreres i følgende bilde:

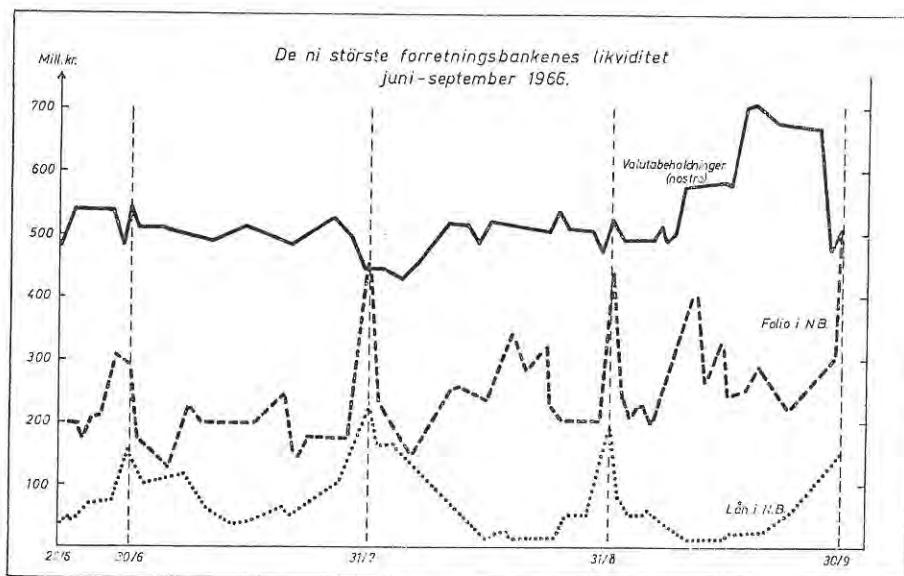


Fig. 13.

På grunnlag av bankenes egne oppgaver og Norges Banks anslag har en beregnet de gjennomsnittlige underskudd i de pliktige beholdninger av primære og sekundære likvider for de fire største forretningsbankene, som tilsammen disponerer ca. 60% av forretningsbankenes forvaltningskapital. I juli måned utgjorde underskuddet rundt 200 mill. kroner, i august måned om lag 175 mill. kroner og i september måned omkring 140 mill. kroner. Vedkommende forretningsbanker må antas å ha vært satt i stand til å kunne holde sine utlån på

et betydelig høyere nivå enn om de hadde oppfylt reservekravene etter lovens intensjoner.

Det er på denne bakgrunn at Norges Bank har foreslått den kredittpolitiske lovs §§ 5 og 6 endret slik at det ikke kan være noen tvil om at kravet skal være oppfylt over hele måneden. For å utjevne de svingninger som erfaringsmessig vil forekomme i bankenes likviditet, har en foreslått en gjennomsnittsberegning enten for 10-dagers perioder eller for hele måneden.

Men selv etter at en slik lovendring har gjort det klart at kravet er til for å holdes over hele måneden, vil det være behov for en innkjøringsperiode slik at en får erfaringstall for sammenhengen mellom likviditet og utlån. Det er enkelt teoretisk og i matematisk form å finne uttrykk for denne sammenheng; men ikke minst i et desentralisert banksystem som det norske, vil det måtte vinnes erfaring om systemets virkemåte i praksis. En må regne med at konjunkturutviklingen vil influere på bankenes handlemåte.

(iv) Etter at likviditetsreservesystemet var blitt tatt i bruk, ble det hurtig åpenbart at slik som bankene forholdt seg, gav det ikke den tilsiktede kontroll av kredittkspansjonen i forretningsbankene. Det var derfor nødvendig å bringe § 8 i anvendelse for å oppnå sikrere og hurtigere resultater.

Likviditetsreservekrav basert på utlånsøkning er et virkemiddel som ikke bare griper inn i konkurranseforholdet mellom bankene. Det skaper også spesielle gjennomføringsproblemer om det i enkelte distrikter eller næringer oppstår ekstraordinære kredittbehov. Dette har vært situasjonen i store deler av kystdistriktene som følge av det usedvanlig gode fiske i 1965 og 1966.

Loven gir adgang til å differensiere etter geografiske kriterier og etter formål. Men ikke minst fra bankenes egen side har det under behandlingen av forslaget til kredittpolitisk lovgivning vært gitt sterkt uttrykk for prinsipiell motstand mot en slik forskjellsbehandling.

En må derfor hurtigst mulig få utformet §§ 4—6 i den kredittpolitiske lov slik at en kan innskrenke seg til bare å anvende § 8 i helt spesielle situasjoner.

(v) På bakgrunn av at det har vært nødvendig å ta i bruk § 8, er det av interesse at kredittinstitusjonene har uttalt ønsket om å få drøftet spørsmålet om å basere kredittpolitikken på avtale. Ifølge det antydede opplegg skulle en på ny vende tilbake til de former for «tak» som ble nyttet i flere av de år da avtalesystemet var i bruk i perioden 1955—1965.

Imidlertid ble det den gang erkjent fra alle hold at «tak» og avtale i det lange løp ikke kunne danne noen varig basis for kredittpolitikken. En måtte finne fram til virkemidler av annen art. Man festet seg ved likviditetsreservesystemet som det mest egnede, selv om det ville kreve en forholdsvis lang innførings- og tilpassingsperiode. Av dette må følge at en avtale for inneværende år ikke må avbryte arbeidet med å utforme og å tilpasse likviditetsreservesystemet slik at det kan bli en effektiv regulator av kredittvolumet. De forslag som foreligger fra Norges Bank om en endret utforming av den kredittpolitiske lovs §§ 5 og 6, bør derfor komme opp til realitetsbehandling og få sin avgjørelse i Stortinget.

En avtale vil således vesentlig ha den betydning at en kunne avstå fra å bruke § 8 på et tidligere tidspunkt enn ellers ville ha vært mulig.

En annen viktig forutsetning for en avtale er at en kan komme fram til en forståelse om forsvarlige tall i det «tak» en etablerer. Det er oppfatningen i Norges Banks direksjon at det samlede beløp for innenlandsk kredittkspan-

sjon i 1967 på 5 000 mill. kroner som nasjonalbudsjettet 1967 er basert på, ligger i overkant av hva som er forenelig med kravet til ytre og indre stabilitet.

En stor del av dette samlede volum er bundet ved statsbankenes budsjetter og ved Finansdepartementets avtale med livsforsikringsselskapene. Kvote for kredittforeningene er også fastlagt. En rekke høyt prioriterte prosjekter må finansieres via obligasjonsmarkedet. Det vil under disse forhold være små muligheter for endringer i de tall som er antydnet for forsvarlig utlånsøkning i de to bankgrupper.

En kan forstå resonnementet når bankenes representanter hevder at bankutlånene ikke kan behandles som en residual faktor etter at statsbudsjettet og statsbankene har tatt sitt. Men det må samtidig være klart at når Stortinget har vedtatt statsbudsjettet og statsbankenes utlånsbudsjetter, må disse beslutninger danne grunnlaget for utformingen av de øvrige deler av kredittpolitikken. En kan ikke rette opp de feilvurderinger og feildisponeringer som Stortinget etter kredittinstitusjonenes oppfatning måtte ha gjort seg skyldig i, ved å tilate en overdreven kreditteksponasjon som forsterker pressproblemene. En må isteden ta sikte på å påvirke statsmaktens prioriteringer når neste års budsjetter skal legges opp.

En tredje forutsetning for en avtale må være at en kan komme til en forståelse om håndteringen av problemene på obligasjonsmarkedet. Siden en så stor del av sparingen i den private sektor tar form av innskudd i bankene, kan ikke obligasjonsmarkedet funksjonere tilfredsstillende uten at bankene opptrer som kjøpere av obligasjoner og øker sine beholdninger av dem. Det antas at ca. 15% av obligasjonsmassen er plassert hos det egentlige private publikum. Tallene er ikke synderlig annerledes i andre land. Det er derfor lite realistisk å forestille seg at en skal kunne få private kjøpere til å overta noen vesentlig større andel av de lån som bør kanaliseres over obligasjonsmarkedet.

Det alminnelige publikum har åpenbart en preferanse for plassering av sparemidler i bankinnskudd. Det må derfor skje en transformasjonsprosess via bankene, slik at en del av den i formen kortsiktige private sparing kan kanaliseres over i det langsiktige obligasjonsmarked. Dette skjedde ikke i 1966, da forretningsbankenes beholdninger av andre obligasjoner enn stats- og statsgaranterte gikk ned.

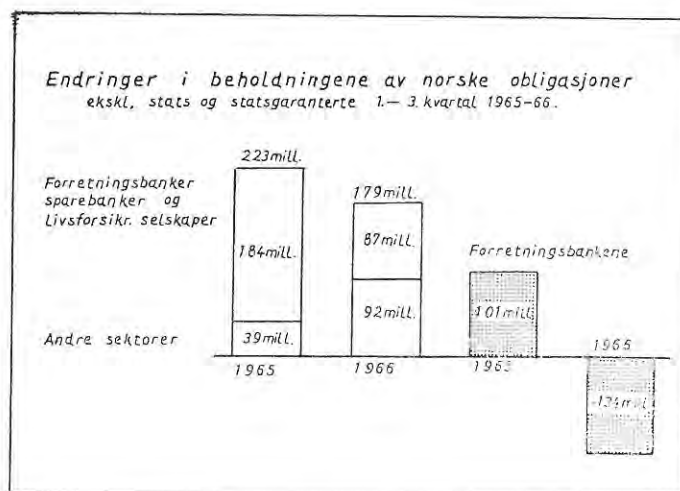


Fig. 14.

Da det er vanskelig å anslå forventet samlet oppgang i innskudd i bankene, kan en neppe bruke avtalen med livsforsikringsselskapene som mønster. Men i de tidligere avtaler hadde en funnet fram til forskjellige utforminger som fastla prinsippene for bankenes overtakelse av obligasjoner.

(vi) Da Postsparebanken tar imot store innskudd fra allmennheten, må det være riktig at også denne institusjon deltar i obligasjonsmarkedet.

Dette marked vil for fremtiden bli enda viktigere enn hittil som finansieringskilde for næringslivet. Avgiften til folketrygdordningen vil sikkert i mange tilfelle gjøre innhugg i bedriftenes egenfinansieringsevne. De vil derfor i større grad enn før kunne bli avhengige av tilførsel av langsiktig investeringskapital. Det er nødvendig å ha dette for øye når reglene for fondsforvaltningen skal fastlegges. Da gjennomføringen av folketrygden, iallfall i de nærmeste årene, sannsynligvis bare vil føre til en meget begrenset økning av totalsparingen, vil en ikke gjennom fondsoppleggene få nevneverdige nye realressurser til gjennomføring av lavt prioriterte prosjekter.

En aktivisering av obligasjonsmarkedet gjennom deltakelse fra fondsforvaltningen vil kunne gi nye muligheter for en rasjonell prioritering av investeringene.

(vii) Om kredittinstitusjonene og myndighetene ikke skulle kunne bli enige om en avtale på disse premisser, må det være grunn for Regjeringen til å overveie å gjøre bruk av den kredittpolitiske lovs § 9. Da Regjeringen i sin tid erklærte at den ikke ville benytte seg av denne bestemmelse, må den ha gjort dette i forventning om at kredittinstitusjonene ville medvirke til ordnede forhold på obligasjonsmarkedet. Da denne forutsetning ikke har slått til, kan heller ikke Regjeringen på sin side være bundet til sin erklæring.

(viii) Striden om rentevilkårene synes å ha vært den vesentlige årsak til at obligasjonsmarkedet ikke har funksjonert tilfredsstillende i de senere år.

Den sterke internasjonale rentestigning de par siste år skyldes først og fremst Storbritannias betalingsproblemer. Den britiske diskonto ble satt opp for å motvirke utgående kapitalbevegelser. Andre land har opprettholdt et høyt rentenivå for å trekke til seg kapital. Det er således i høy grad kampen om valutareserver («the scramble for international liquidity») som har preget den internasjonale renteutvikling.

Kommunikéet fra den konferanse som nylig ble holdt mellom finansministrene i De forente stater, Storbritannia, Frankrike, Vest-Tyskland og Italia om rentespørsmålet, bygde på en klar erkjennelse av at en høy rente kan ha skadelige virkninger på den økonomiske vekst.

I sin innstilling må Norges Bank som utførende offentlig organ legge til grunn at Regjeringen har fastholdt sin renteerklæring og har støtte for den i et enstemmig Storting.

I denne situasjon kunne det derfor ikke være formålstjenlig å opprette et utvalg for å behandle alle sider ved rentespørsmålet slik som foreslått av Bankforeningen. Tanken med denne henvendelse har øyensynlig vært også å få drøftet selve rentenivået.

Argumentene for og imot et annet rentenivå er vel kjent, og et utvalg kan ikke påregne å kunne tilføre denne debatt nye synsmåter. Renten har neppe den betydning som universalvirkemiddel som man på enkelte hold synes å mene.

Høyere rentesatser i utlandet vil kunne føre til endringer i finansieringen av norsk utenrikshandel. Når det blir dyrt for norske importører å utnytte kommersielle kreditter fra utlandet, vil det være fristende å prøve å skaffe seg

tilsvarende innenlandsk kreditt. For utenlandske kjøpere av norske eksportvarer vil det kunne være en oppfordring til å prøve å utnytte kredittmarkedet i Norge når rentenivået her er lavere.

Som påpekt av den kredittpolitiske komité, er det således et behov for å kunne tilpasse den kortsiktige rente, først og fremst kassekredittrenten, for å motvirke mulige slike utslag.

Men da slike situasjoner vanligvis er kortvarige, kan det ikke uten videre være foranledning til å endre også langfidsrenten, som får virkninger på både husleier og kraftpriser, for å ta noen viktige områder.

Norges Bank har derfor foreslått at en skulle ta opp forhandlinger med kredittinstitusjonene om en oppmyking av alle de bindinger som hindrer at rentepolitikken kan anvendes med den fornødne smidighet. Det dreier seg om bindinger som verken følger av lov eller av myndighetenes holdning, men som ene og alene skyldes kredittinstitusjonenes egen praksis og innstilling. En diskontoendring vil etter norske institusjonelle forhold straks føre til en tilsvarende forandring i alle satser for innskudd og utlån. I de fleste andre land er det ikke noen slik automatisk sambinding.

Etter oppdrag fra Finansdepartementet har Norges Bank innledet forhandlinger med kredittinstitusjonene om hvorledes en skal forholde seg for at kortfidsrenten skal kunne endres uten at langfidsrenten automatisk og umiddelbart skal følge med.

En må da forlate den praksis kredittinstitusjonene nå følger, hvor diskontoendringer oppfattes som signal til tilpassing av alle rentesatser.

Diskontoen har opprinnelig vært den rente som bankene måtte betale for diskontering i Norges Bank. Men diskontoen har ikke lenger denne funksjon her i landet. Norges Bank anvender nå bare diskontoen som rentesats for de lån som bankene opptar for kortere tid i likviditetsutjevningsøyemed. Fra 1965 har det vært praktisert et system som gjennom stigende rentesatser setter sperrer om bankene vil utnytte lånemulighetene i Norges Bank som basis for kreditt-ekspansjon. Tilsvarende ordninger er i bruk også i en rekke andre land.

Når Norges Bank unntaksvis selv yter lån, søker en å innrette seg etter de satser som gjelder for tilsvarende lånetyper i det private bankvesen.

Et av de sentrale spørsmål som en nå må komme til forståelse om, er hvorvidt diskontoen skal være et signal til endring i de korte satser eller i den lange rente. Den pengepolitiske komité foreslo at diskontoen burde være retningsviser for satsene på kortsiktige kreditter. Den britiske Radcliffe-komité var av den oppfatning at endringer i diskontoen bør være signal til tilsvarende endringer i renten på langsiktige lån.

En står her ikke overfor et prinsippsspørsmål, men om hva som er hensiktsmessig under våre forhold.

Om en velger å la diskontoen være signal for den lange rente, kunne en tenke seg at endringer i den korte rente kunne initieres gjennom forandringer i renten på statskasseveksler eller direkte ved avtale.

Vil en la diskontoen være signal for den kortsiktige rente, kunne den lange rente fastlegges gjennom regjeringserklæringer og ved praktiseringen av reguleringen av obligasjonsmarkedet etter den kredittpolitiske lovs § 15.

Som et ledd i oppmykingen bør verken statslån eller pantelån utstyres med diskontoklausul.

For pantelåns vedkommende bør kredittinstitusjonene gå tilbake til den

tidligere praksis da debitor ble gitt muligheter for å velge mellom en lavere rente og kort bindingstid og en høyere rente for en lengre bindingstid.

Myndighetene er således åpne for løsninger som gjør det mulig å få etablert forutsetningene for en mer smidig rentepolitikk. Det vil i vesentlig grad bero på kredittinstitusjonenes egen holdning om de drøftelser som nå pågår, skal gi dette resultat.

V. Oppsummering og konklusjon.

(i) Hovedoppgaven må nå være å sørge for at den sterke vekst landet hittil har hatt i 1960-årene, også kan fortsette i tiden framover.

Dette kan en best gjøre ved å dempe kjøpepresset noe nå under gunstige konjunkturførhold. Da kan en sikre seg den nødvendige manøvreringsmulighet i den økonomiske politikk. Fortsatt stigende underskudd i utenriksøkonomien vil lett kunne berøve oss denne handlefriheten.

Utviklingen kan tyde på at vi holder på å miste den relativt gode konkurransevne som har gjort det mulig å øke eksporten av industrielle ferdigvarer sterkt i første halvdel av 1960-årene.

Det må fremstille seg som betenkelig at et indeksoppgjør vil heve det innenlandske kostnadsnivå ytterligere på et tidspunkt da konkurransevilkårene skjerpes både gjennom tollavviklingen i EFTA og som følge av den alminnelige konjunkturutvikling.

(ii) Sammenliknet med storparten av etterkrigstiden befinner en seg i en fordelaktig utgangssituasjon for å mestre en slik tilpassing.

Valutareservene er steget fra 3 187 mill. kroner pr. 1/1 1960 til 5 888 mill. kroner ved utgangen av 1966.

Tilgangen på ny arbeidskraft er større enn før. Store nye ungdomskull kommer ut i arbeidslivet med en bedre utdanning, både allment og yrkesmessig, enn tidligere generasjoner. I perioden 1965—1970 kan en regne med en tilvekst på 105 000 i aldersgruppen 20—30 år. Situasjonen var en ganske annen i 1950-årene, da denne gruppe gikk tilbake med 83 000 fra 1950 til 1960.

På viktige områder er produksjonskapasiteten sterkt utvidet. Således er handelsflåten steget fra 11 mill. tonn pr. 1/1 1960 til om lag 17 mill. tonn ved utgangen av 1966, eller med ca. 55% i løpet av en sjuårsperiode.

I samme tidsrom er produksjonen i kraftverkene økt fra 31 milliarder kWh i 1960 til 49 milliarder kWh i 1966.

Kapasiteten i den elektrometallurgiske industri, som stod for mer enn halvparten av økningen i eksporten i 1966, er gått vesentlig opp, således for aluminium med en fordobling fra ca. 170 000 tonn i 1960 til ca. 340 000 tonn i 1967. For ferrolegeringer er de tilsvarende tall 350 000 tonn og 570 000 tonn, og for magnesium 15 000 tonn og 32 000 tonn.

(iii) Men selv om det realøkonomiske grunnlag således er vesentlig styrket, synes forestillingene om hva som kan utrettes, å være steget enda mer. Hva som først og fremst trenges, er en sanering av oppskrudde forventninger.

En må ha klart for seg at noen prosjekter må falle ut eller utstå. Debatten om den foreslåtte investeringsavgift synes å tyde på at det ikke alltid blir forstått at oppgaven er å prioritere og å finne midler til å utsette enkelte prosjekter, eller å hindre dem i å komme til utførelse. Hva en trenger, er selektive virkemidler som har denne effekt, uten at en samtidig rammer de prosjekter som en i alle tilfelle ønsker gjennomført.

(iv) Det ville være å overdimensjonere oppgavene å gi inntrykk av at en står foran nødvendigheten av en drastisk endring i den økonomiske politikk.

Brå omkast i den økonomiske politikk har i de senere år hatt en ugunstig virkning på den økonomiske vekst i land som Italia, Frankrike, Storbritannia og delvis også i Vest-Tyskland. Usikkerheten om den framtidige konjunktur-utvikling tilsier også varsomhet med å gå til vidtgående tiltak som lett kan hemme den økonomiske vekst.

En bør gradvis kunne oppnå de tilsiktede resultater ved å

- 1) a) holde tilbake enkelte bevilgninger på statsbudsjettet for 1967, særlig til bygge- og anleggsformål,
b) forberede statsbudsjettet for 1968 på basis av en langt mindre prosentvis stigning av utgiftene enn i inneværende års budsjett, forutsatt at konjunktursituasjonen er noenlunde uforandret;
- 2) skjerpe byggeløveordningen i pressområdene;
- 3) oppnå statsbankenes og kredittinstitusjonenes medvirkning til å bremse på overinvesteringene i enkelte sektorer;
- 4) utforme reglene for forvaltningen av folketrygdens fond slik at de fremmer en rasjonell næringsøkonomisk prioritering;
- 5) utvide adgangen til avsetninger i konjunkturreguleringsøyemed;
- 6) få i stand avtaler med kredittinstitusjonene om
 - a) forsvarlige «tak» på den innenlandske kreditt ekspansjon og på den private opplåning i utlandet,
 - b) overtakelse av stats- og statsgaranterte obligasjoner og andre partialobligasjonslån,
 - c) en sterkere prioritering fra bankenes side av eksportkreditter og en mindre kredittgivning til import og lageropplegg;
- 7) sette i verk den kredittpolitiske lovs § 9 om det ikke kan oppnås enighet om avtale som nevnt i pkt. 6;
- 8) vedta de nødvendige endringer i den kredittpolitiske lovs §§ 4—6;
- 9) komme til enighet med kredittinstitusjonene om en oppmyking av de institusjonelle bindinger i rentestrukturen;
- 10) omdanne
 - a) Det økonomiske fellesutvalg til et forum for åpen debatt av strukturproblemer i norsk økonomi og tillagt den oppgave å utarbeide retningslinjer og konkrete opplegg for løsning av disse problemer,
 - b) Kontaktutvalget til et inntektspolitisk utvalg for både å drøfte grunnprinsippene i inntektspolitikken, gi opplegg til de enkelte inntektsoppgjør og gjennom periodiske meldinger holde myndighetene, organisasjonene og allmennheten fortløpende orientert om utformingen av inntektspolitiske tiltak i andre land,
 - c) Det kredittpolitiske utvalg til et forhandlings- og oppfølgingsorgan for et forpliktende samarbeid mellom myndighetene og kredittinstitusjonene.

(v) Kredittinstitusjonene har vært sterkt opptatt av stabilitetsproblemer. Men i 1966 har interessen vesentlig gitt seg utslag i kritikk av myndighetenes disposisjoner. Situasjonen må innebære en oppfordring til dem om i forpliktende former å medvirke til gjennomføring av et stabiliseringsprogram bygd på et samarbeid med myndighetene. Ønsket om innflytelse må være ledsaget av en vilje til ansvar.