

## Økonomiske perspektiver

*Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte 18. februar 1988*

Overfor en forsamling med så stor innflytelse i norsk økonomi som denne, kunne det være naturlig å konsentrere seg om vår egen økonomi og hva vi selv kan gjøre. I en situasjon der internasjonal økonomi har muligheter i seg for en ganske dramatisk utvikling, finner jeg det likevel vanskelig ikke å forsøke å kaste noe lys over disse forholdene. Deres betydning for vår egen stilling er utvilsom, selv om evnen til å trekke de nødvendige konsekvenser av dette ikke alltid er fullt på høyde med erkjennelsen.

De utfordringer vi står overfor med hensyn til å bringe vår økonomi i balanse, begynner etter hvert å bli velkjente. Det samme gjelder vår avhengighet av oljeprisen. Heller enn å spenne opp det brede lerret enda en gang, skal jeg forsøke å belyse problemstillingen gjennom en analyse av dens finansielle innhold, og i denne sammenheng særlig gå inn på husholdningenes fordrings- og gjeldsstilling og hva som skal til på dette området for å gjenvinne balansen. Enkelte internasjonale sammenligninger kan i denne sammenheng være nyttige.

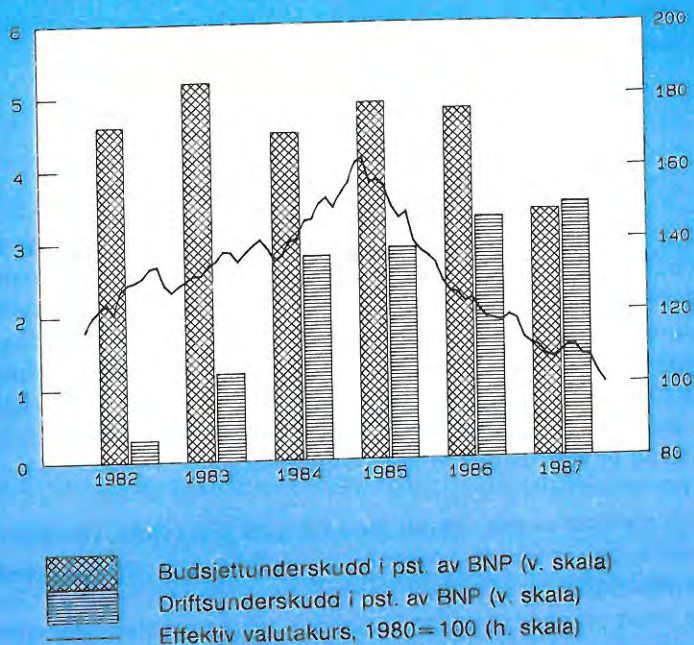
Dette fører oss naturlig over i en behandling av visse utviklingstendenser på finansmarkedene, med de spørsmål de reiser på områder der Norges Bank har et særlig ansvar.

Endelig ville vel ikke en årstale være fullstendig uten noen mer aktuelle betraktninger som kan danne grunnlag for morgendagens overskrifter.

### **USAs underskudd som kilde til fremgang og fall**

USA går nå inn i sitt sjuende år med jevnt over stigende underskudd i sin utenriksøkonomi. Disse har i hovedsak sitt motstykke i underskuddene i det føderale budsjett. Gjennom en slik finanspolitikk har det vært mulig for USA å holde oppe en sterk og langvarig økonomisk ekspansjon. Siden omslaget i 1982 har den årlige vekstrate ligget på nær 4% i gjennomsnitt, og ledigheten er brakt ned til under 6%, som etter amerikanske forhold må betraktes som et lavmål. Samtidig har muligheten for å eksportere til USA gitt en viktig vekstimpuls også til andre land, og mange har benyttet muligheten til å rette opp sin utenriksøkonomi. Men først og fremst har et fåtall land, og da særlig Vest-Tyskland, Japan og andre land i Øst-Asia økt sine eksportoverskudd, som på forhånd var ganske store.

Figur 1.  
USAs ubalanser



Store offentlige budsjettunderskudd og en kraftig kursøkning på dollar fram til begynnelsen av 1985 er hovedfaktorene bak de store og til dels økende underskuddene i USAs utenriksøkonomi. Den ekspansive finanspolitikken førte til betydelig produktjonsvekst både i USA og i resten av verden. Den store tilgangen på dollar som driftsunderskuddene skapte, måtte naturlig nok føre til et fall i dollarkursen. Siden begynnelsen av 1985 har den vist en jevnt fallende tendens til tross for at verdens sentralbanker i stadig sterkere grad har grepet inn med støttekjøp. Fallet i dollarkursen har foreløpig ikke ført til redusert driftsunderskudd.

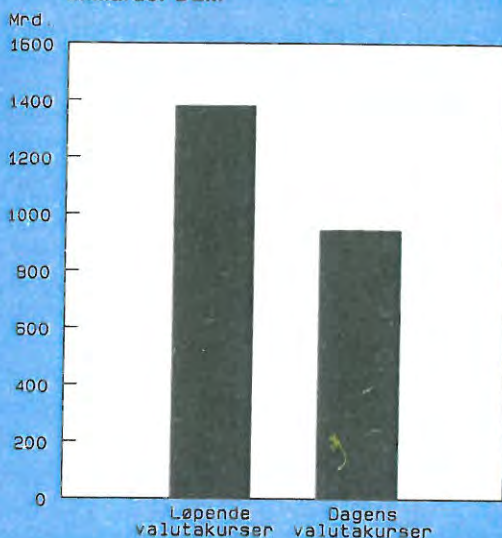
Kilde: OECD og IMF

Hadde man kunnet avslutte historien på dette punkt, ville det hele vært en utrolig suksess, nesten for godt til å være sant. Når historien ubønnhørlig fortsetter, viser det seg da også at suksessen har et sviktende grunnlag.

Ordinært vil underskudd i utenriksøkonomien føre til kursfall for vedkommende lands valuta. Men både et høyt rentenivå og en mer udefinerbar tillitsfaktor førte til at hele verden fortsatte å kjøpe dollar. Dette ga en vedvarende stigning i dollarkursen til tross for underskuddet. Det ble en oppgave for det internasjonale økonomiske samarbeidet å bringe dollaren nedover. Siden dette var en felles interesse og markedet etter hvert begynte å trekke i samme retning, lyktes man bemerkelsesverdig godt på Plaza-møtet høsten 1985. Dollaren falt, men fallet var kontrollert, og da man holdt på å miste kontrollen, brakte et nytt toppmøte, denne gang i Louvre for ett år siden, en rimelig grad av stabilitet i kursforholdene inntil i fjor høst.

Men det hadde da skjedd noe viktig med hensyn til hvem som finansierte det amerikanske underskuddet. Mens Plazamøtet skapte

**Figur 2.**  
**Økning i USAs nettogjeld. 1982-1987.**  
**Milliarder DEM**



Underskudd på et lands driftsbalanse innebærer en økning i landets nettogjeld til utlandet. Dersom et lands nettogjeld er tatt opp i utenlandsk valuta, vil valutakursendringer også påvirke nettogjelden. USA står i en særstilling i og med at landet kan finansiere underskuddene med egen valuta. Fallet i dollarkursen har derfor ikke økt USAs nettogjeld målt i dollar. Derimot er de landene som har finansiert USAs underskudd, påført et betydelig tap ved at de fordringene i dollar som de skaffet seg da dollarkursen var høy, nå er kraftig redusert målt i deres egen valuta.

Kilde: OECD

den tillit som var nødvendig for at de private kapitalmarkeder skulle være interessert i å plassere i dollar, har underskuddet siden Louvre for størstedelen vært finansiert av de store industrilandenenes sentralbanker gjennom deres intervensjoner for å støtte dollaren.

USA står i den særstilling blant landene at de kan finansiere sine underskudd ved å bruke sin egen valuta. Tenker man seg at landet hadde måttet finansiere sine underskudd gjennom 1980-årene i f.eks. DEM, ville de samlede underskudd regnet etter den kurs som gjaldt i det enkelte år, ha svart til ca. 1 400 milliarder DEM. Etter dagens kurs svarer imidlertid økningen i nettogjelden gjennom samme periode bare til 950 milliarder DEM. Ved at USAs gjeld er stiftet i gode USD og i dag noteres i svake USD, har det i realiteten funnet sted en overføring av realressurser til verdens rikeste industriland av meget betydelig omfang.

Også i kraft av sin absolutte størrelse står USA i en særstilling. Et underskudd overfor utlandet på omlag 3,5% av BNP, slik det var i 1986 og -87, er ikke mer enn man kan finne i mange andre land, inklusive vårt eget. Heller ikke et budsjettunderskudd på mellom 3 og 5% er særlig spesielt i en slik sammenligning. Men USAs drifts-

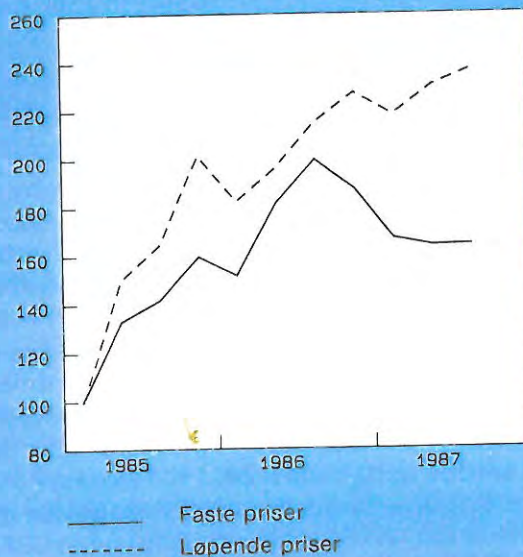
underskudd de samme år svarer til nesten en fjerdedel av andre OECD-lands sparing, og fordi den private sparing i USA er lav, blir det andre lands sparing som benyttes til å finansiere det offentlige budsjettunderskuddet. Slik får underskuddet en helt annen betydning i den internasjonale økonomi enn for et hvilket som helst annet land.

Den mangel på balanse i internasjonal økonomi som vi har sett i 1980-årene, har mye til felles med den utvikling som ledet opp til sammenbruddet av Bretton Woods-systemet i 1971. I dag er det internasjonale valutasystemet så pass elastisk at det er ikke så mye som kan bryte sammen. Virkningene for verdensøkonomien av den utvikling vi er vidne til, kan likevel bli ganske dramatiske.

### Verdensøkonomien på en knivsegg

Fallet i dollarkursen siden 1985 har ført til en kraftig vekst i USAs eksport. USA er igjen blitt en sterk konkurrent på verdensmarkedene. Målt i realtermer har også underskuddet avtatt. Men fordi dollaren samtidig er blitt «mindre», har underskuddet målt i dollar likevel fortsatt å vokse.

**Figur 3.**  
**USAs importoverskudd.**  
1. kvartal 1985=100



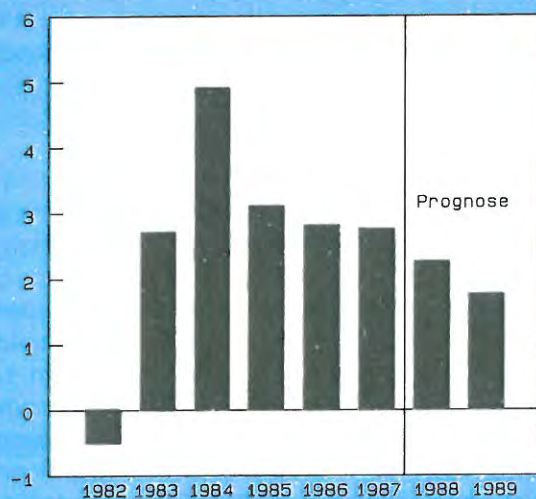
Målt i faste priser (eller volum) har det vært en klar reduksjon i USAs importoverskudd det siste året. Målt i løpende priser er imidlertid bedringen uteblitt. Dette skyldes fallet i dollarkursen som har ført til en relativt sterk økning i importprisene. Eksportprisene øker langt mindre blant annet fordi den innenlandske kostnadsutviklingen er meget moderat til tross for importprisøkningen.  
Kilde: OECD.

På amerikansk side har tilpasningen til nå i hovedsak hvilt på kursjusteringen, mens etterspørsel og import har fortsatt å stige. Regnet i volum har likevel etterspørselen i andre land, og da særlig Japan, vokst sterkere, og dette har gitt et viktig bidrag til å redusere ubalansene.

Så langt har tilpasningen av valutakursene gått rimelig bra. Det sterke dollarfallet i fjor høst kan imidlertid tyde på at det blir stadig vanskeligere å opprettholde den nødvendige tillit til dollaren, og det kan være et spørsmål hvor lenge sentralbankene i de øvrige store industriland vil fortsette å kjøpe dollar hvis de ventes å synke i verdi. Hvordan man velger å møte en slik situasjon, blir nok så avgjørende for den økonomiske utvikling de nærmeste år.

Om løsningen overlates til «markedet», har vi erfaring for at et kursfall kan gå vesentlig ut over hva som på lengre sikt vil kreves for å gjenopprette en forsvarlig balanse. USAs muligheter for å gjøre seg nytte av kursfallet til å bedre handelsbalansen vil være begrenset fordi både produksjonskapasitet og arbeidskraft allerede er godt utnyttet. I stedet kan det gi seg utslag i forsterket inflasjon og rentestigning. Gjennom den etterspørselsreduksjon man dermed får, vil etter hvert en balanse bli gjenopprettet, men på et lavere aktivitetsnivå. I tillegg vil rentestigningen ha forsterket utviklingslandenes gjeldsproblemer.

**Figur 4.**  
BNP-vekst i OECD-landene.  
Prosent



Oppgangen i verdensøkonomien går nå inn i sitt 6. år. Prognosene for inneværende og neste år går ut på lavere vekst. Prognosene er likevel optimistiske i den forstand at de forutsetter en samordnet politikk som begrenser og kontrollerer fallet i dollarkursen samtidig som etterspørselen i overskuddslandene stimuleres. Uteblir et slikt samarbeid, kan veksten lett bli lavere.

Kilde: OECD

Andre land vil se verdien av sine dollarfordringer, regnet i egen valuta, avta. Dette vil delvis bli søkt kompensert gjennom økt sparing. Når samtidig eksportoverskuddene til USA faller bort som vekststimulerende faktor, vil aktivitetsnivået falle også her. Dermed oppstår det en vekselvirkning mellom kontraktive krefter som kan føre internasjonal økonomi inn i et ganske alvorlig tilbakeslag.

Alternativet til dette er en samordning av den økonomiske politikken mellom de viktigste industriland som begrenser og kontrollerer dollarfallet, samtidig som det settes inn tiltak for å stimulere etter-spørselen i overskuddslandene. Internasjonale prognoser bygger i betydelig grad på slike forutsetninger, og det er slett ikke umulig at en slik linje kan gjennomføres, særlig siden det et stykke på veg er det som til nå har skjedd. Men selv under slike gunstige forutsetninger, ventes det en lavere vekst i verdensøkonomien de nærmeste år enn hva vi har sett til nå. Vi må også huske at det stilles større krav til samarbeidsviljen etter hvert som de tiltak de enkelte land må treffe, i økende grad oppfattes som å gå på tvers av landenes nasjonale interesser.

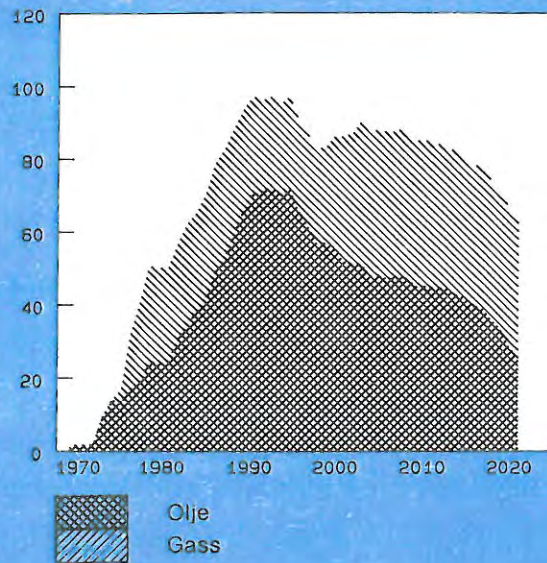
Vi må kunne ha tillit til at det nettverk av internasjonalt samarbeid som er etablert mellom regjeringer og sentralbanker, vil være sterkt nok til å forhindre at verden går inn i en alvorlig depresjon. Særlig gjelder det samarbeidet mellom de viktigste landene, enten de er tre, fem eller sju.

Det er vanskelig å gi noen bestemt prognose for hvor verdensøkonomien de nærmeste år vil komme til å befinne seg mellom et økonomisk tilbakeslag og en moderat vekst. Hva vi med noenlunde sikkerhet kan si, er at vår egen tilpasning de nærmeste år nå vil skje under vanskeligere internasjonale forhold enn om vi for noen år tilbake hadde ført videre den moderasjon i innenlandsk etter-spørsel som vi viste i perioden 1978–83.

### **Perspektivene avhenger ikke av oljen**

I et råvareproduserende land som Norge har perspektivskisser for fremtiden hatt lett for å bli preget av forutsetninger og gjetninger om priser og mengder for våre sentrale råvarer, olje og gass. Vi har tegnet drømmebilder med høye oljepriser og hatt skrekkvisjoner ved lave. Trekker vi perspektivet noe fremover i tiden, kan vi imidlertid gjøre oss mer uavhengig av slike prisforutsetninger og heller feste oppmerksomheten ved to mer fundamentale forhold. For det første at oljeutvinningen, med de reserver vi i dag kjenner til, vil være på rask veg nedover før år 2000. For det andre at gass, som vi har mye mer av, er vanskeligere å markedsføre, slik at vi ikke har den samme påregnelighet mellom ressurser og salg som når det gjelder olje. Mot denne bakgrunn er det et tidsspørsmål når petroleumsvirksomhet bare vil ha et begrenset bidrag å gi til norsk økonomi, selv om det nok fortsatt vil være viktig. Skulle oljeprisene i mellomtiden bli høyere enn vi i dagens situasjon finner det forsvarlig å legge til grunn, vil det komme godt med for å avvikle den gjeld vi i de nærmeste år legger opp. Skulle de bli riktig høye,

**Figur 5.**  
**Produksjonen av olje og gass.**  
**Mill. TOE**



Produksjonen av olje og gass har økt meget kraftig siden 1980. Ut fra det vi nå vet om utbyggings- og produksjonsplaner og kjente reserver, vil produksjonen nå en topp på begynnelsen av 1990-tallet og deretter falle. Dette vil særlig gjelde oljeproduksjonen. Gass har vi mye mer av. Den er imidlertid langt vanskeligere å selge. Dette forsterker usikkerheten omkring hvilket bidrag petroleumsvirksomheten kan gi til norsk økonomi i årene fremover.

Kilde: Statistisk Sentralbyrå

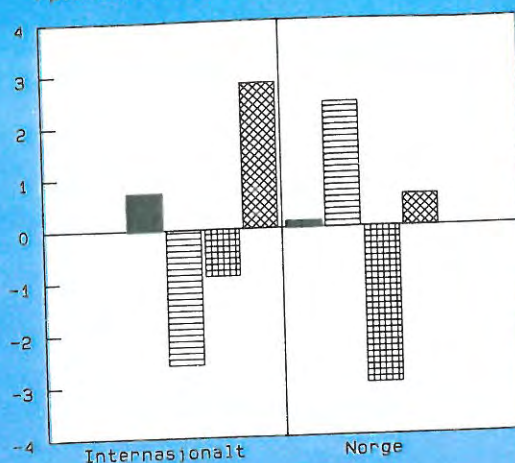
får vi en ny sjanse til å trygge vår fremtid slik vi allerede burde ha gjort.

Vi kan lage prognoser for -92, -95 eller andre år, med forskjellige utsikter til utenriksøkonomisk balanse, alt etter hva vi forutsetter om priser og produksjon for petroleumsprodukter. Men det tar lang tid å forandre et lands økonomiske struktur. Derfor må perspektivene for politikken baseres på at det er fastlandsøkonomien som må være den bærende kraft i den langsiktige utvikling.

### **Om sparing, realinvesteringer og netto finansinvesteringer**

Vårt underskudd overfor utlandet utenom eksport og import av skip og plattformer svarer for tiden til om lag 5% av innenlandsk bruk av varer og tjenester. Underskudd overfor utlandet innebærer at Norges samlede netto finansinvesteringer er negative. En utenriksøkonomi i balanse eller overskudd forutsetter at finansinvesteringene er null eller positive for Norge som helhet. I praksis vil balansen oppnås ved at noen norske sektorer har positive netto finansinvesteringer som de plasserer som fordringer overfor andre

Figur 6.  
Finansinvesteringer internasjonalt og i Norge  
i prosent av BNP, 1977-1985



Utlandet  
 Offentlig sektor  
 Foretak  
 Husholdninger

I de fleste land (her representert ved USA, Japan, Storbritannia og Sverige) har husholdningene positive og betydelige finansinvesteringer som dekker opp de negative finansinvesteringene i foretakene og for det offentlige. I Norge har husholdningenes finansinvesteringer tradisjonelt vært svært lave, og det har primært vært offentlig sektor som har stått for deknningen av bedriftenes negative finansinvesteringer. Det er også et særtrekk at foretakene har større negative finansinvesteringer i Norge enn i andre land.

Kilde: OECD og Norges Bank

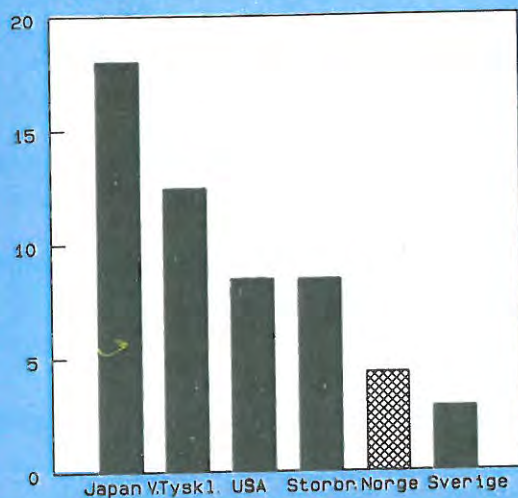
sektorer, som dermed er netto låntakere. De innenlandske sektorene som vi ser på, er den offentlige sektor, husholdninger og foretak. I tillegg vil utlandet stå som en sektor som tar opp summen av positive eller negative finansinvesteringer hos norske sektorer, men da selvsagt med motsatt fortegn.

Et utgangspunkt for å vurdere våre muligheter for å gjenvinne utenriksøkonomisk balanse, kan være å se hvilke innenlandske sektorer som er de store «underskuddssektorene».

I de fleste land har husholdningene positive finansinvesteringer som gir grunnlag for netto långivning til foretakene og den offentlige sektor. Ikke så i Norge. Hos oss er det staten som har overskuddet som den kanaliserer til foretakene. Tradisjonelt var husholdningene noenlunde i balanse. Denne balansen innebar at husholdningene sparte tilnærmet nok til å dekke sine egne investeringer i realkapital, hvor den viktigste enkeltpost er investeringer i egen bolig. Sett i forhold til inntekten var denne boligsparingen



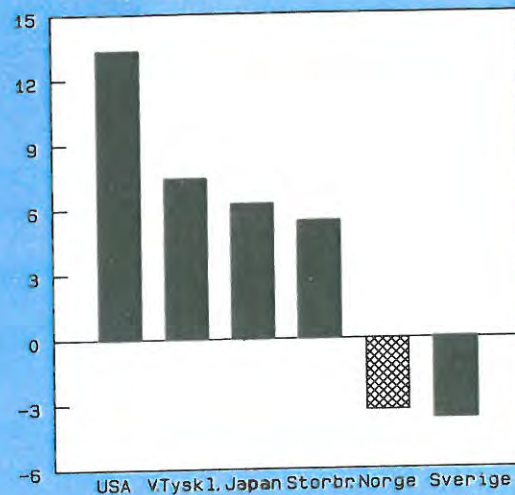
**Figur 7.**  
Husholdningenes sparerate.  
Gjennomsnitt 1977-1985.  
Prosent



Fra 1977 til 1985 lå husholdningenes sparerate i Norge på gjennomsnittlig ca. 4 prosentpoeng. I internasjonal sammenheng er dette svært lavt. De fleste andre land har en sparerate som er mer enn det dobbelte av hva den tradisjonelt var i Norge. Men også i våre naboland er husholdningenes sparing lav, og i Sverige lå gjennomsnittet lavere enn for Norge.

Kilde: OECD

**Figur 8.**  
Netto renteinntekter i prosent av  
disponibel inntekt.  
Husholdninger, 1985



Husholdningenes netto renteinntekter (renteinntekter minus renteutgifter) er i de fleste land positive og i noen land, som f.eks. USA, en betydelig inntektskilde. I de nordiske landene er forholdet motsatt. Her er renteutgiftene større enn renteinntektene slik at netto renteinntekter blir negative. Årsaken er at gjelden er større enn i andre land, mens fordringene er mindre.

Kilde: OECD

forholdsvís høy i Norge. I andre land skjer langt mer av boligbyggingen som private utleiebygg og til dels i kommunal regi.

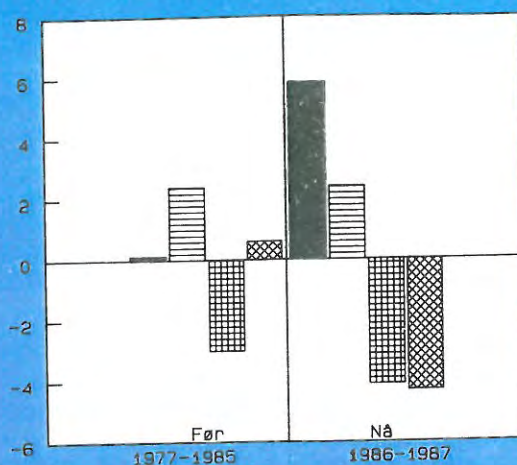
Vår sans for egen bolig er likevel ikke den eneste forklaringen til husholdningenes tradisjonelt sviktende finansinvesteringer. Også deres samlede sparing som andel av disponibel inntekt, har vært lavere hos oss enn i de fleste andre land.

Disse forholdene har naturligvis måttet føre til at norske husholdninger er kommet i en svak finansiell stilling. Det er ikke så lett å finne sammenlignbare tall for fordringer og gjeld for ulike land, men husholdningenes renteinntekter og renteutgifter i prosent av disponibel inntekt er kanskje like illustrerende.

I de fleste land er renteinntekter, så vel brutto som netto, en betydelig inntektskilde for husholdningene. I Norge, som i våre naboland, er derimot renteutgiftene større enn renteinntektene. Kanskje er dette forklaringen til at en renteøkning synes å sette følelsene i sving på en helt annen måte hos oss enn i land der husholdningene i første omgang tjener på høyere renter.

Så lenge husholdningene var i noenlunde finansiell balanse og staten hadde positive finansinvesteringer, var også Norge i overskudd eller rimelig balanse overfor utlandet. Dette skyldtes ikke bare oljeinntektene i en begrenset periode, men var et mønster

Figur 9.  
Finansinvesteringer i Norge  
i prosent av BNP



I internasjonal sammenheng var fordelingen av finansinvesteringene etter sektor i Norge i perioden 1977-1985 ganske spesiell, jf. figur 6. Likevel var betalingsbalansen noe lunde i likevekt, dvs. at landets samlede finansinvesteringer var nær null. I 1986 og 1987 har det oppstått en alvorlig ubalanse først og fremst som følge av en dramatisk reduksjon av husholdningenes finansinvesteringer. Uten en økning i disse kan vi ikke klare å få bort underskuddet på driftsbalansen.

Kilde: Norges Bank

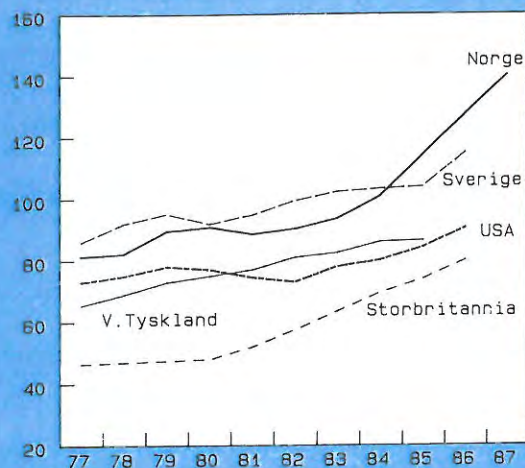
som gikk mye lengre tilbake. Men i 1985 gikk husholdningenes sparing over til å være negativ, og i 1986 ble det verre. Siden realinvesteringene lå på noenlunde samme nivå som før, måtte finansinvesteringene bli enda mer negative. Det skjedde en viss oppretting i 1987 som vi venter vil fortsette i 1988, men det er fortsatt langt igjen til situasjonen før 1985.

Den sterke gjeldsøkningen hos husholdningene er ikke enestående for Norge, og den har skapt bekymring også i andre land. Men i 1985 skar vi ut fra denne internasjonalt stigende trend. Jeg skal ikke her ta opp igjen diskusjonen om hvor mye dette skyldtes avviklingen av reguleringer, hvor mye det skyldtes at vi lot lånekostnadene være for lave og hva som må tilskrives andre forhold. Resultatet var i alle fall at mens husholdningenes bruttogjeld i 1984 var omtrent på nivå med inntekten, var den i 1987 nesten 40% høyere.

Av landets nettogjeldsøkning<sup>1)</sup> på 60 milliarder kroner i 1986 og 1987, motsvares 55 milliarder av økningen i husholdningenes

<sup>1)</sup>Gjelder utenom omvurderinger som følge av valutakursendringer

**Figur 10.**  
Husholdningenes bruttogjeld i prosent  
av disponibel inntekt



Tendensen til at husholdningenes brutto gjeld har økt sterkere enn inntektene er internasjonalt ganske allmen. Men fra 1984 til 1987 skiller Norge seg ut med en langt sterkere bruttogjeldsvekst enn i andre land. Mens bruttogjelden var om lag like stor som disponibel inntekt i 1984, var den 40% større enn inntekten i 1987.

Kilde: BIS, Konjunkturinstituttet og Norges Bank

nettogjeld. Vi ville med andre ord hatt et ganske håndterbart underskudd overfor utlandet om husholdningene hadde vært i finansiell balanse, slik som i 1983–84. Selv om vi tar hensyn til at de offentlige inntekter da kanskje hadde vært lavere og dermed gitt mindre offentlig finansinvestering, må det være dekning for å si at det er en hovedoppgave i den tilpasningsprosess vi står overfor å bringe forholdet mellom fordrings- og gjeldsøkning i husholdningene tilbake til hva det tradisjonelt har pleid å være. Helst burde husholdningene, som i andre land, kunne bidra positivt til å tilføre næringslivet den finanskapital som det vil trenge for å kunne gjennomføre nødvendige strukturendringer.

### Hvorfor vil ikke nordmenn spare?

Vi kan nærme oss problemet ved å stille to spørsmål. Hvorfor er husholdningenes finansinvesteringer så lave, og hvorfor er de så mye lavere enn i andre land? Disse spørsmålene har delvis det samme svar, og vi kan derfor behandle dem under ett.

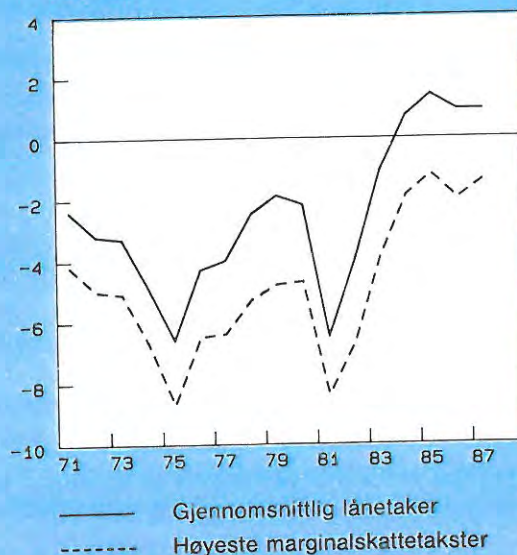
En nyttig metode når man søker forklaring på økonomiske spørsmål er å ta som utgangspunkt at folk oppfører seg rasjonelt ut fra hva de ser som sine egne interesser. Gjør vi det, behøver vi kanskje ikke søke lenger etter forklaring på de lave finansinvesteringene.

Regnet etter skatt har realrenten for lån vært negativ for de aller fleste husholdninger like fram til 1984, og selv etter at den ble positiv, var den for en gjennomsnittlig låntaker i bank i fjor enda ikke kommet høyere enn litt over 2% for nye boliglån. For låntakere i statsbanker og kredittforetak var den lavere. Realavkastningen etter skatt på fordringer har i denne tiden vært enda lavere, men er de siste år blitt svakt positiv forutsatt at man undersøker litt i markedet før man plasserer sine penger. Mot denne bakgrunn ville det ha krevd en forklaring om husholdningenes finansinvesteringer hadde vært av noen særlig størrelse. Vi må regne med at virkningene av den lange perioden med negative realrenter etter skatt sitter igjen i folks holdninger og varer ved også etter at dette forholdet er opphørt.

### Skattebehandlingen av renter (enda en gang)

Vi vet alle at skattereglene er en vesentlig årsak til hva vi her har vist. I de senere år har det vært gjort en del for å bøte på dette, først ved å senke marginalskattene generelt, og de to siste år ved å etablere skillet mellom bruttoskatt og nettoskatt. Særlig det siste har hjulpet en del overfor de høyeste inntektsgrupper, men ikke særlig mye overfor den gjennomsnittlige låntaker. Utviklingen har antakelig vært noenlunde den samme overfor den gjennomsnittlige fordringseier.

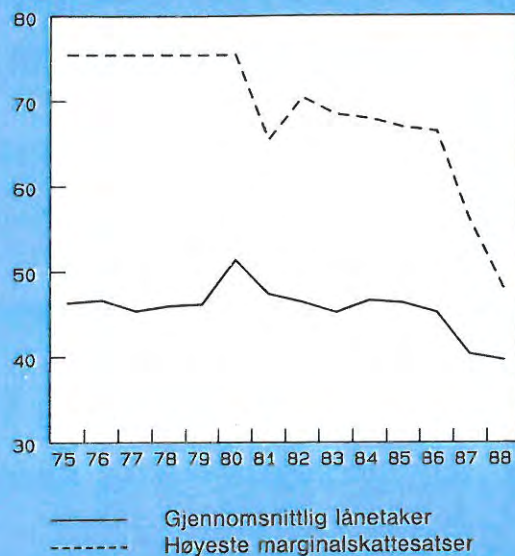
**Figur 11.**  
Realrente etter skatt.  
Prosent



Realrenten etter skatt for en gjennomsnittlig låntaker var negativ helt fram til 1984, og også de senere årene har den vært bare så vidt over null. For de med høyest marginalskatt har realrenten etter skatt vært negativ hele perioden fra 1971 til 1987, selv om den har steget betydelig utover på 1980-tallet.

Kilde: Norges Bank

**Figur 12.**  
Marginale skattesatser på gjeldsrenter



Den marginale skattesatsen på gjeldsrenter for en gjennomsnittlig låntaker var forholdsvis stabil rundt 45% helt fram til 1986. Fra 1986 til 1987 fikk vi en reduksjon i den marginale skattesatsen på rundt 5 prosentpoeng som følge av omleggingen til mer bruttoskatt. Virkningen av den fortsatte omlegging i 1988 var svært moderat for den gjennomsnittlige låntaker. Den høyeste marginalsattesatsen på gjeldsrenter er derimot redusert betydelig både i 1987 og 1988 – samlet er reduksjonen på 18,4 prosentpoeng og den høyeste marginale skattesatsen er nå 48%.

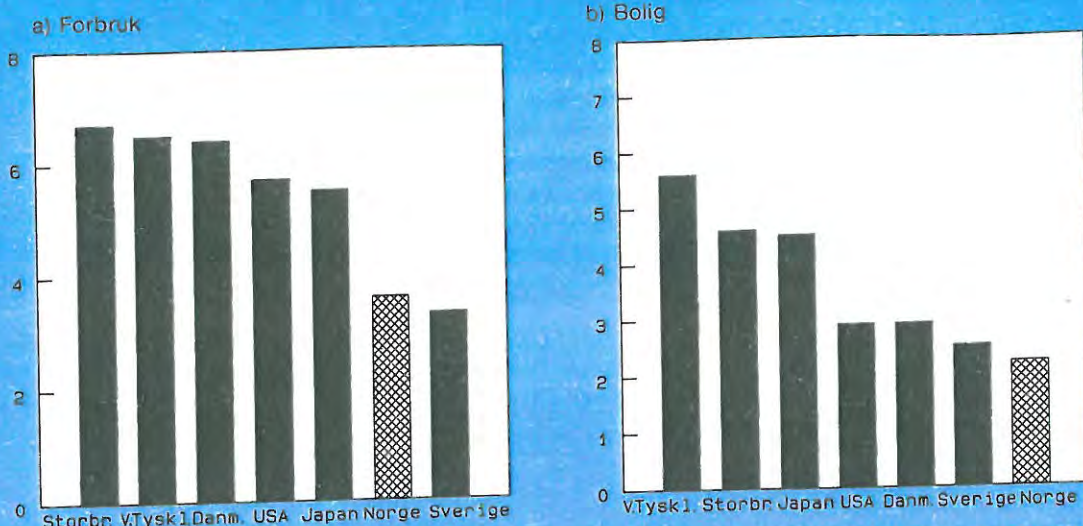
Kilde: Norges Bank

Den skattemessige behandling av renter varierer så pass mye mellom landene at det er vanskelig å få et helt dekkende bilde av de reelle lånekostnader i ulike land. Selv om det kan være noen tvil om de eksakte tall, er det likevel mulig å skaffe seg et noenlunde sikkert bilde av hvor vi selv står i forhold til andre.

Norge er ett av de få land som har fradrag for renter på forbrukslån. Slike lån får dermed en realrente etter skatt som ligger vesentlig lavere enn hva vi finner de fleste andre steder. For boliglån er det langt flere land som har visse former for skattelem্পninger, og en sammenlikning er derfor vanskeligere å foreta. Med ulike forutsetninger kan beregningene gi noe forskjellige resultater. Men det kan likevel ikke være tvil om at også for slike lån skiller Norge seg ut fra de aller fleste land med hensyn til lave reelle lånekostnader. Men som det fremgår, har vi følge med Sverige både når det gjelder forbrukslån og boliglån. Så sliter de da også med mye av de samme problemene.

Men norske husholdninger føler seg neppe selv så fattige som de kan se ut på papiret. I løpet av de siste årene har det skjedd en sterk verdiøkning på boligkapitalen. Dette har gjort det mindre påkrevet å øke formuen gjennom finanssparing. Det er den samme

**Figur 13.**  
**Realrente etter skatt**



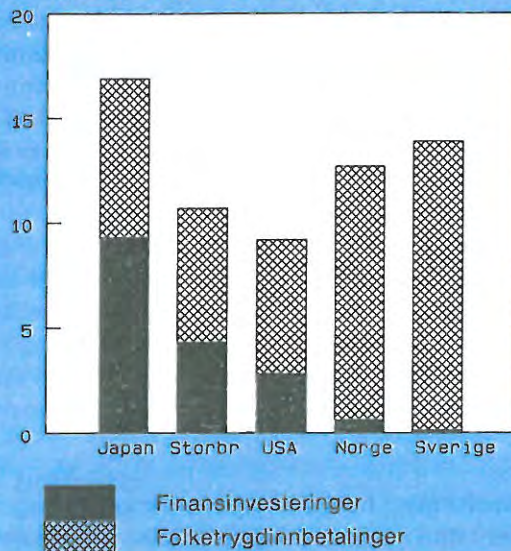
Realrenten etter skatt er svært lav i Norge både på forbruks- og boliglån. Dette skyldes først og fremst den skattemessige behandlingen av renteutgifter i Norge. For lån til forbruksformål er det få andre land som har fradragrett for gjeldsrenter, blant annet ingen av de store OECD-landene. Når det gjelder lån til boligformål, er bildet noe mer komplisert, men også her er realrenten etter skatt lavere i Norge enn i de fleste andre land. Sammenligningen gjelder høsten 1987.

Kilde: Norges Bank

prisstigning som har ført til det økte prisnivå for boliger, som også har trukket rentenivået oppover. For den som allerede er innenfor på boligmarkedet, skjer det en reell formuesøkning som følge av at prisstigningen reduserer realverdien av gjelden. Samtidig må han betale for denne formuesøkningen gjennom et høyere rentenivå. For så vidt innebærer dette en form for sparing. Når låntakeren likevel protesterer, skyldes det at denne sparingen skal skje av løpende inntekt, og det ser han seg ikke råd med.

Manglende realavkastning av finansinvesteringer og lav realkostnad ved låneopptak gir i og for seg en dekkende forklaring på husholdningenes atferd. I tillegg til dette er det rimelig å regne med at nødvendigheten av å bygge opp fordringer for å få dekket visse behov har en selvstendig betydning. Tradisjonelt var sparing for bolig, for barns utdanning og for alderdommen viktige sparestimulerende faktorer. Boligsparing har nok fortsatt vært viktig så lenge det var nødvendig å stille med egenkapital. Når gjeldsøkningen var så vidt begrenset langt inn i 1980-årene til tross for negative realrenter etter skatt, var nok nødvendigheten av å spare i et regulert kredittmarked en viktig forklaring. Etter at friere kredittmarkeder ikke lenger stiller de samme krav, finner sparingen i langt større grad sted i etterhånd. I overgangsfasen vil dette redusere finansinvesteringene. Sparing for utdanning er stort sett gjort overflødig, og utbyggingen av det offentlige trykkesystem har redusert behovet for å spare for alderdommen. Generelt har lettere låneadgang gjort det mindre nødvendig å legge seg opp noe for å kunne møte vanskelige tider. Har folk heller ikke trodd på vanskelige tider, er deres behov for sparing blitt enda mindre.

**Figur 14.**  
**Finansinvesteringer og folketrygd-**  
**innbetalinger. 1977-1985**  
**Husholdninger. Prosent av BNP.**



En av grunnene til at husholdningenes finansinvesteringer er så lave i Norge og Sverige, er trolig at det offentlige trygdesystemet er så godt utbygd. Dette illustreres til en viss grad ved å legge sammen husholdningenes finansinvesteringer og deres innbetalinger til trygdesystemet. Mens behovet for å sikre sin inntekt er dekket av trygdesystemet i Norge og Sverige, må dette i større grad dekkes gjennom egen sparing i andre land. Til tross for meget lave finansinvesteringer i Norge og Sverige, motsvares dette til en viss grad av høyere trygdebetalinger enn i andre land.

Kilde: OECD og Norges Bank

Mange av disse langtidstendensene har nok gjort seg gjeldende også internasjonalt og bidrar derfor ikke til forklaringen av den lavere sparing hos norske husholdninger.

Når det gjelder trygdesystemets betydning, har vi imidlertid mulighet for å belyse virkningen ved å se på trygdeinnbetalinger og husholdningenes finansinvesteringer i en del land i prosent av bruttonasjonalproduktet. Sammenhengen er ikke entydig, men der synes likevel å være en tendens til at et sterkt utbygget offentlig trygdesystem går sammen med lave finansinvesteringer hos husholdningene. Særlig forbausende ville det jo heller ikke være om det var slik.

### Kan vi påvirke spareatferden?

Våre muligheter for å gjenvinne balansen i norsk økonomi, både på kort og på lengre sikt, vil i betydelig grad avhenge av husholdningenes spareatferd. Hva kan vi vente oss, og hva kan vi gjøre?

Skal vi komme lengre, må vi nok øke både realkostnaden ved å låne og realavkastningen på fordringer. I denne sammenheng er

den skattemessige behandling av renter like viktig som renten selv. Hittil har vi vesentlig vært opptatt av å gjøre skattefordelen lik for de ulike inntektsgrupper og langt mindre av å bringe den ned. Det kan i og for seg være viktig nok å minske den forskjellsbehandling systemet tidligere innebar og som fremdeles er til stede. Men for de samfunnsøkonomiske virkninger av skattesystemet er det viktigere hvordan det slår ut overfor den gjennomsnittlige husholdning med vanlig inntekt. Vårt folk består tross alt hovedsakelig av slike, og de kan derfor ikke holdes utenom virkningene av systemendringer.

Den internasjonale pris for kapital svarer for tiden til en realrente på 4-5%. Så mye koster det Norge å låne. En realkostnad for kapital som er lavere enn hva den internasjonale markedspris skulle tilsi, innebærer samfunnsøkonomisk en subsidiering i den ene eller den annen form. Det blir tungt og kostbart å gjenvinne balansen i vår økonomi hvis vi ikke klarer å komme denne subsidieringen til livs.

Den gjeldsbelastning husholdningene har påtatt seg, skulle etter hvert trekke i retning av at de igjen økte sine finansinvesteringer. Denne utviklingen synes også å være på gang, men foreløpig knytter den seg særlig til mindre bilkjøp. Ut over dette ser det ut til at opplåningen fortsetter. Den økte rentebelastning på husholdningene skyldes vesentlig at de har økt sin gjeld og bare i liten grad at rentenivået har økt. Til det rentenivå som det klages så høylydt over, har altså husholdningene fortsatt sett seg tjent med å låne penger.

Likevel må omslaget komme en gang, og at vi enda merker lite til det, kan bety at når det kommer, så kommer det brått og sterkt. Om det alene vil bringe finansinvesteringene over det tradisjonelle nullpunkt, er kanskje mer usikkert. En realavkastning på fordringer etter skatt som så vidt er blitt positiv, virker neppe særlig motiverende for finansinvesteringer. En endring i kredittinstitusjonenes holdning med hensyn til utlånsøking og markedsandeler kan vise seg å få større virkning.

I likhet med andre land vil vi i tiden fremover få et stigende antall eldre i forhold til den yrkesaktive befolkning. Etter hvert vil hovedtyngden av de trygdeberettigede ha opptjent krav på full tilleggspensjon. Med stigende gjennomsnittspensjon og økende andel av eldre vil belastningen på trygdesystemet bli ganske skremmende. Enhver ytterligere utvidelse av trygderettigheter vil skjerpe problemet. I de nærmeste årene fremover kan vi nok bære det, men etter århundreskiftet vil det melde seg som en voldsom belastning på våre barn og barnebarn. Det er nå planene må trekkes opp for det trygdesystem de skal bære. Om det i større grad ble overlatt til den enkelte å sørge for sin egen pensjon ut over et sosialt forsvarlig grunnivå, ville det både begrense hva våre etterkommere skal betale i skatt og gi en viktig motivasjon for private finansinvesteringer i årene fremover. En eventuell nedsettelse av pensjonsalderen eller utvidelse av muligheten for å opptjene tilleggspensjoner vil gjøre det enda mer nødvendig å begrense hva den enkelte skal ha



av Folketrygden og i stedet basere seg mer på selvfinansierte pensjoner.

Kanskje treffer vi ingen tiltak av den typen som her er nevnt, men lar i stedet lån være billige og finansiell avkastning være lav, mens staten fortsetter å ta seg av de oppgaver som skulle gi sparemotiver. Da vil den nødvendige balanse i samfunnsøkonomien kreve at staten sørger for sparingen, med alt hva det medfører av høye skatter, sviktende ivaretagelse av offentlige oppgaver og mangel på finanspolitisk handlefrihet. Med lånekostnader som er lavere enn hva internasjonale markedsrenter skulle tilsi og et skattnivå som gir godt grunnlag for skattemotiverte disposisjoner, kan vi være nokså sikre på fortsatt å få lite igjen for våre investeringer. Da er våre sterke statsfinanser ikke et uttrykk for nøkternhet og statsmannskunst, men en konsekvens av sviktende evne til å treffe de nødvendige beslutninger på andre områder av samfunnslivet.

### Hardt år for bankene

Det er kredittsystemets oppgave å bringe sammen de som sparer og de som investerer på en slik måte at kapitalen kan gis den best mulige anvendelse. De tapstall som tegner seg for fjoråret, kan gi inntrykk av at bankene ikke har løst denne oppgaven på noen særlig overbevisende måte. Likevel er det som har hendt, ikke så vanskelig å forstå når vi ser det i et noe lengre perspektiv.

Avreguleringen av bankutlånene fant ikke sted før den direkte kredittregulering var på vei til å avvikle seg selv og oppgangen allerede var begynt. Den ble forsterket av økt petroleumsaktivitet og en ekspansiv finanspolitikk, og den stigende kredittetterspørsel ble ikke motvirket verken med renteøkning eller innstramning av skattebestemmelsene. Konkurransen bankene imellom og mellom bankene og andre långivere ble skjerpet, og de konkurrerte først og fremst ved å utvide lånemulighetene. Delegering av beslutningsmyndighet innen den enkelte bank hadde dessuten sin pris i form av svakere styring. Den sterke økning i innenlandsk etterspørsel ga gale signaler både til næringslivet og kredittsystemet om hva som ville gi lønnsomhet på varig basis. Ut fra dette er det ikke vanskelig å forstå at det ble tap når de økonomiske rammevilkår endret seg. I tillegg kom tapene på aksjemarkedet, som likevel er mer forbigående og som har sin motpost i tidligere fortjenester.

Fra Norges Banks side advarte vi mot hva vi kalte en aggressiv markedsføring overfor personkunder, både på grunn av den forsterkning av konjunkturutslagene det ville gi og ut fra hensynet til denne kundegruppen selv. Også tapene ser ut til å bli større enn hva som synes forsvarlig for en type lån som egentlig ikke bør innebære noen stor risiko. I det samlede tapsbildet blir utslaget likevel ikke så sterkt.

Det er rimelig at det blir reist kritikk når bankene taper penger på prosjekter som er kommet i offentlighetens søkelys på en lite flatterende måte, men heller ikke dette har gitt de helt store utslag i

tallene. Tyngden av tapene ligger på områder hvor det har vært et allment ønske om utbygging, ikke minst ut fra regionalpolitiske hensyn. Mye av dette hadde likevel sitt grunnlag i den alt for sterke forbruksøkning. Men det er også påfallende hvor store tapene har vært på hva som offisielt har vært utpekt som satsningsområder. Det hjalp bare så lite hvis forventningene var for store, egenkapitalen for svak eller kompetansen utilstrekkelig. Det er ikke nok at et formål er godt, det må også være godt fundert.

Det er både naturlig og riktig at bankene etter slike erfaringer blir mer forsiktige. Likevel vil det være uheldig om man nå går til den motsatte ytterlighet, slik at prosjekter som innebærer risiko ikke lar seg finansiere. Utbyggingen av et konkurranseutsatt næringsliv på områder der vi har lite tradisjoner, er som regel risikofylt. Det samme gjelder nystarting av bedrifter som ikke har basis i det som allerede er etablert. Men det er nettopp hva vi kan make på disse områdene, som vil være avgjørende for opprettholdelse av sysselsettingen og for vår fremtidige vekst i en balansert økonomi.

Det er også verdt å understreke at selv om tapene har rammet enkelte banker hardt, er det ingen systemkrise vi står overfor. Kredittilsynet skal påse at finansinstitusjonene oppfyller de krav til egenkapital som er fastlagt i lov eller på annen måte, og sikringsfondene gir innskyterne ytterligere sikkerhet. Skulle enkelte finansinstitusjoner likevel komme i en stilling som kan få konsekvenser for den generelle tillit i kredittmarkedet, vil Norges Bank, ut fra sitt ansvar som landets sentralbank, være innstilt på å treffe de nødvendige tiltak for å befeste tilliten til vårt finansielle system. At Norges Bank gir sine lån til bankene uten særskilt sikkerhet, bidrar også til å øke sikkerheten for bankenes øvrige kreditorer.

### **Et kredittsystem under forandring**

Hvis vi nå løfter blikket fra den dagsaktuelle situasjon, hvilke tendenser ser vi da i finansmarkedene og hvordan skal vi forholde oss til dem?

Bankenes historiske særstilling i kredittmarkedet bygde på at de hadde langt større tilgang på informasjon enn andre. Det var de som visste hvor kapital kunne finnes og hva den kostet, hvor den kunne plasseres og hvilken avkastning den ville gi. De satt også inne med den beste kunnskap om låntakernes stilling. Vi er nå på veg til et samfunn der informasjon om penger og vilkår i markedet er tilgjengelig på skjærmer i ethvert foretak med en noenlunde utviklet finansforvaltning. Dermed kan låntaker og långiver møtes gjennom sertifikat- og obligasjonsmarkedet og blir mindre avhengig av bankene. Under slike forhold har det liten hensikt å drive direkte kredittregulering gjennom banker og andre kredittinstitusjoner. Forsøk i denne retning vil bare fremskynde utviklingen i retning av at mindre av kreditten formidles gjennom disse institusjonene. USA har lenge hatt sine kredittvurderingsselskaper (rating agencies) som gir låntakerne på disse markedene en offentlig kjent kvalitetsgradering. Liknende selskaper begynner å komme i Europa, og det

er ikke noe som hindrer at de kan bli etablert på nasjonal basis for det hjemlige marked.

En utvikling i retning av større mangfold i finansmarkedene betyr likevel ikke at bankene vil mangle oppgaver. I kredittformidlingen vil fortsatt de fleste låntakere verken ønske eller ha mulighet for å gå direkte til markedet. Og publikum vil fortsatt ha behov for å ha innskudd i bankene, både som sikker plassering og som grunnlag for sine betalingstransaksjoner. Også når det skal reises lån direkte i markedet, vil det være bruk for bankene for å få lagt lånene til rette, for å gi lånet den støtte som trengs for at verdipapirene skal ha den nødvendige grad av likviditet, og til dels for å garantere sikkerheten. Slik virksomhet gir likevel ikke noen praktisk mulighet for mengdemessig regulering fra myndighetenes side. Låntakere og långivere vil alltid kunne finne former som reguleringene enda ikke har nådd fram til, eller som fullstendig unndrar seg regulering.

Videre vil bankene alltid ha en oppgave i å formidle betalingstransaksjoner på en måte som gir begge parter maksimal sikkerhet for riktig oppgjør. I internasjonale oppgjør skal de også medvirke til at betalingen skjer til gunstigst mulig kurs for kunden. Dette gir grunnlag for en valutaomsetning som er mange ganger så stor som de underliggende betalinger.

Kredittsystemet gir imidlertid rom også for andre finansielle tjenester, der særlig forsikring har en viktig plass. Tradisjonelt har vi holdt et skille mellom disse ulike institusjonene. I hvilken grad og på hvilken måte et slikt skille skal opprettholdes, er for tiden under vurdering. Det viktigste er kanskje å sørge for det nødvendige skille mellom finansvirksomhet og annen næringsvirksomhet.

### **Myndighetenes oppgaver blir ikke mindre**

Som foretak står kredittinstitusjonene i en særstilling. Den økonomiske virksomhet for øvrig er på en ganske annen måte avhengig av hvordan de fungerer enn av noen enkelt annen næring i samfunnet. Derfor har også myndighetene en mer sentral rolle å spille overfor finansinstitusjonene enn overfor det øvrige næringsliv. Deres oppgaver blir ikke mindre om muligheten for mengdemessige reguleringer ikke lenger er til stede. Disse oppgavene er å sikre at systemet fungerer mest mulig effektivt, blant annet gjennom konkurransen i markedet, å sikre stabiliteten i det finansielle system og å påvirke samlet kreditttilførsel.

Forslagene som nå ligger i Stortinget i Ot.prp. nr. 41 har nettopp til formål å fremme konkurransen, bl.a. gjennom mest mulig like konkurransevilkår. Nå er det ikke så lett å lage like vilkår mellom institusjoner som i seg selv er ulike. Det er f.eks. ikke sikkert at formelt like krav til egenkapital vil gi lik virkning. Egenkapitalkrav basert på den risiko som er knyttet til sammensetningen av fordringene, kan gi et bedre resultat og dessuten reflektere det reelle behov for egenkapital på en bedre måte.

Effektiviteten i systemet er også best tjent med at verken banker eller andre gis adgang eller oppfordring til å belaste rentemarginen med kostnadene ved de tjenester de yter. De myndigheter som har ansvaret for kredittpolitikken, har alltid gått inn for at tjenester skulle betales av de som bruker dem, og denne støtten må gjelde også for de enkelte tiltak som settes i verk ut fra dette prinsippet. Ingen forbrukerinteresser er tjent med at bankene blir mobbet til å drive urasjonelt.

Myndighetenes engasjement vil i særlig grad være knyttet til å sikre stabiliteten i systemet. Denne oppgaven blir mer krevende i et avregulert marked der fortjenestemarginene blir presset. Vi har allerede sett hvordan konkurransen har økt fristelsen til å tøye risikovurderingen. Vi må kunne regne med at både banker og andre finansinstitusjoner har trukket lærdom av sine erfaringer, og det er nå for sent å forhindre de skader som er skjedd. Men de viser nødvendigheten av at tilsynsorganene er i stand til å overvåke praksis og rutiner i kredittvurderingene. En må imidlertid være forberedt på at det ikke alltid vil bli like godt mottatt når bankene avslår eller sier opp lån.

Men som jeg tidligere var inne på, må kredittsystemet fungere slik at det også er i stand til å ta risiko og dermed tap. Dette forutsetter at det har en inntjening som gir det muligheter for å bygge opp egne fonds og dessuten betjene den egenkapital det henter inn fra markedet. Utviklingen i bankene på dette området gjennom de siste årene er ikke hyggelig, selv når vi ser bort fra tapene. Til og med andre tertiær 1987 kunne forretningsbankene kompensere for lavere netto renteinntekter med fortjeneste på valuta- og aksjeomsetning, men det fikk jo en brå slutt.

Legger vi til rette konkurranseforholdene på en tilfredsstillende måte, må vi kunne stole på at rentemarginen ikke blir høyere enn den behøver å være. Noen annen form for påvirkning av deres utlånsrenter vil da være både unødvendig og uheldig, foruten at den i praksis knapt vil la seg gjennomføre.

### **Vi kommer ikke utenom renten**

Når myndighetene ikke lenger kan bruke mengdemessige reguleringer overfor kreditttilførselen gjennom det private finansmarked, er man henvist til å bruke renten. Hvor sterkt dette virkemidlet må brukes, avhenger av hvordan finanspolitikken påvirker etterspørselen, hvor sterkt kostnadspresset er og hvor mye av rentebelastningen som dekkes av det offentlige gjennom redusert skatt. Jo svakere finanspolitikk, jo sterkere prisstigning og jo mer liberale skattereglene er, jo høyere vil renten måtte være.

Vi skal ikke overvurdere med hvilken presisjon vi kan bruke renten som styringsmiddel. (Det kan man for øvrig like fullt si om de mengdemessige reguleringer.) Det er vanskelig å bedømme både styrken i og tidsforløpet av den etterspørselsvirkning en renteøkning medfører. Vi vet mer om fordelingsvirkningen, som Renteut-

valget viste var noenlunde nøytral overfor hovedgruppene av inntektstakere. Virkningen i forhold til bedrifter og husholdninger vil i betydelig grad avhenge av hvordan skattebestemmelsene er utformet overfor de to grupper. Disse forhold må vi anta vil bli behandlet av det utvalg som nå vurderer styringsproblemene i kredittpolitikken. Hva man enn måtte komme til med hensyn til slike spørsmål, er hovedpoenget at vi har ikke noe valg. Vil vi påvirke mengden av kreditt, må vi bruke prisen på kreditt.

Det generelle rentenivå vil være bestemt av den kreditt- og valutapolitikk de politiske myndigheter fastlegger ut fra hensynet til balansen i landets økonomi. Det er denne politikk som kommer til uttrykk i Norges Banks rente på lån til bankene.

Skal en oppnå den virkning som tilsiktes, må dette rentenivå få slå igjennom i kredittinstitusjonenes utlånsrenter. For en viss tid kan det nok fravikes på begrensede områder. Men i lengden kan selv ikke renten på lån som er gitt med tilknytning til boligfinansiering, skjermes i forhold til endringer i det alminnelige rentenivå. Det er overlatt til kredittinstitusjonene, og særlig bankene, å møte publikum på myndighetenes vegne. Denne oppgaven bør ikke gjøres vanskeligere enn nødvendig ved at det skapes urealistiske forestillinger om deres muligheter for å dempe virkningene av den virkemiddelbruk som kreves.

### **Den vanskelige vei mot balanse**

Vår realøkonomiske tilpasning har to sider. Den ene er en begrensning av vår innenlandske etterspørsel til et nivå som dekkes av landets egne inntekter. Den andre er å erstatte den etterspørsel som da faller bort, med eksport eller ved at mindre av det vi selv bruker blir kjøpt fra utlandet og mer fra vårt eget næringsliv. Hvor godt vi lykkes i denne oppgaven, blir avgjørende for hvilket sysselsettingsnivå vi kan klare å holde.

Erfaringer fra andre land forteller oss at denne prosessen ikke er lett. Tilpasningen av utgifter til løpende inntekter vil nok etter hvert tvinge seg fram, men ofte slik at den nye stabilitet blir etablert på et lavere aktivitetsnivå med arbeidsledighet som resultat. Danmark og Sverige er av de få eksempler på at det i løpet av relativt kort tid, dvs. 4–5 år, har lyktes å foreta en økonomisk sanering uten at sysselsettingssituasjonen ble varig forverret. To forutsetninger var avgjørende for dette: Den internasjonale konjunktursituasjon var gunstig, og der var ledig kapasitet i et ganske allsidig næringsliv som kunne ta opp de ressurser som ble fristilt. Men i tillegg krevde tilpasningen ganske harde tiltak.

I Sverige gikk timefortjeneste etter skatt ned med 10% fra 1981 til –83, og veksten i offentlig forbruk ble begrenset til rundt 1% årlig fram til 1986. I Danmark ble det gjort lovmessige inngrep i lønnsavtalene, og disponibel reallønn for en typisk lønnsinntaker ble redusert med 5% fra 1982 til –86, for øvrig etter en nedgang på over 10% i tidligere år. I samme periode ble det offentlige forbruk

holdt praktisk talt fast. I begge land var driftsunderskuddet overfor utlandet i utgangspunktet forholdsvis mindre enn hva det for tiden er hos oss, men fordi de hadde ventet for lenge med å sette i verk en stabilisering, var utenlandsgjelden større.

Vi kunne nevne tilsvarende eksempler fra andre land, og mange fikk en langt verre utvikling i ledigheten. Men å opprettholde selselsettingen på basis av fortsatte underskudd forelå bare ikke som noe alternativ.

Vårt eget land er ikke så heldig stilt som våre naboland med hensyn til de to gunstige forutsetningene som jeg nevnte. Som tidligere påpekt, er det mer enn tvilsomt om utviklingen internasjonalt vil gi noen støtte til vår tilpasningspolitikk. Vi har knapt med ledig kapasitet og et nokså ensidig næringsliv. Vår styrke er sterkere statsfinanser. Med lavere aktivitetsnivå vil presset på finanspolitikken øke, og det vil kreve en fast holdning å bevare den styrken vi har på dette området.

Det er nå gått over to år siden fallet i oljeprisen og siden vi bestemte oss for at nå fikk festen være slutt. Hvor langt har vi så kommet med hensyn til å dempe etterspørselen og de faktorer som bestemmer den?

- Vi har gjennomgående opprettholdt vår disponible realinntekt til tross for at vi har satt ned arbeidstiden. Noe fall av betydning blir det neppe heller i 1988.
- Den offentlige sektor har økt sine kjøp av varer og tjenester med vel 7%, og reelt må det ventes en viss økning også i år.
- Boligbyggingen opprettholdes på et høyt nivå, og bedriftenes investeringer utenom olje og sjøfart har økt fram til nå.
- Fra 1985 til -87 er vårt relative kostnadsnivå økt med 4 1/2%, og tendensen fortsetter. Det lover ikke godt for konkurranseutsatt virksomhet.

I sum må det være lov å si at vi ikke har gjort store fremskritt mot den balanse i vår økonomi som vi i prinsippet er enige om å skape før lang tid er gått.

Likevel mener vi å ha ført en tilstrammingspolitikk med høye renter, økte skatter, stramme budsjetter og inntektspolitisk unntaksår. Men det kreves mer av en stabiliseringspolitikk enn at vi lar være å etterkomme alle krav.

### **De små skritt eller det store spranget**

Et stabiliseringsprogram kan være basert enten på tilpasning gjennom små skritt eller på omfattende tiltak som settes i verk samtidig og som dekker alle vesentlige felter av samfunnsøkonomien. Med moderat utenlandsgjeld, rommelige valutabeholdninger og gode

lånemuligheter er det nærliggende å velge den første metoden, og det har vi da også gjort. Totalmetoden, eller det store spranget, blir gjerne valgt når man ikke lenger har noe valg.

Men det er slett ikke sikkert at den gradvise tilpasning gir det samfunnsøkonomisk beste resultat. En vanskelighet er at aktørene i økonomien vil ha liten informasjon om hvilke fremtidige rammebetingelser de kan regne med. Det skaper usikkerhet og feiltilpasninger. En annen er at forventningene om stadig nye tilstramminger vil virke dempende på investeringer og nyskaping over en lang periode.

Enda viktigere er likevel problemene med den politiske gjennomføring. Det blir krevet balanse mellom ulike grupper på hvert enkelt trinn i prosessen, noe som mangedobler de problemer en i alle fall vil stå overfor når et program skal settes sammen. Det viser seg også vanskelig å fastholde en krisebevissthet over lengre tid, både i det politiske miljø og i opinionen. Ethvert tegn på at planen er i ferd med å lykkes, betyr en fristelse til å slappe av. Hvert annet år står man dessuten overfor et valg der langsiktige stabiliseringsplaner er den sikreste taper.

Vi hadde nok i dag vært kommet lengre og om noen tid vært bedre stilt om det hadde vært mulig å få vedtatt et omfattende stabiliseringsprogram så snart det ble klart at vi måtte innstille oss på å leve med en lavere oljepris. Enda kan vi slå inn på den linjen, og en dag kan vi bli nødt til å gjøre det.

Foreløpig synes vi imidlertid å ha visse vansker med å venne oss av med holdninger som vi la oss til den gang vi bare skulle tilpasse oss stigende inntekter.

Når vi skal skjære ned på de offentlige utgifter, starter vi gjerne med å unnta de mest utgiftstunge formål på budsjettene.

Når vi strammer inn på fradragsretten for renter, er vi opptatt av at vanlige mennesker knapt nok skal merke det. Så får vi da heller ikke gjort særlig mye, siden det er så langt mellom de uvanlige.

Det stilles krav om nye sosiale reformer lenge før vi har fordøyd virkningene av fjorårets arbeidstidsforkortelse.

Tilstramningen snakker vi om i finansdebatten og ved en del andre anledninger, som denne. Resten av tiden er vi opptatt av alle de forsømte oppgaver som skulle løses. Det er forståelig nok at det er slik, og behovet for å være rundhåndet er ikke spesielt norsk, selv om vi – på godt og vondt – synes å være blitt rikeligere forsynt med det enn mange andre.

Mange vil nok synes at de perspektiver som her er trukket opp, virker nokså dystre. De får i så fall søke trøst i at når vi om noen år ser oss tilbake, kan vi si at det gikk nå likevel på et vis. Men det kunne gått så mye bedre om vi hadde villet ta lærdom av andres erfaringer og bygge på vår egen evne til analyse og resonnement, i stedet for å måtte gjøre alle de dårlige erfaringene selv.