

Økonomiske perspektiver

Foredrag av sentralbanksjef Hermod Skånland på Norges Banks representantskapsmøte torsdag 18. februar 1993

Norge har gjennom etterkrigstiden lagt stor vekt på å holde en stabil realøkonomisk utvikling. Vi kunne klare dette lenger enn de fleste land fordi oljeinntektene gav oss utenriksøkonomisk handlefrihet. Sviktende prisstabilitet i forhold til andre rettet vi delvis opp ved hjelp av små og større devalueringer. Etter det sterke fallet i oljeprisene i 1986 hadde ikke staten lenger finansielle ressurser til å føre denne linjen videre. Samtidig ville den avtalte arbeidstidsforkortelse gi en dramatisk kostnadsforverring. Situasjonen fremtvang en ny devaluering, denne gang med hele 9 prosent.

Erfaringen fra denne perioden fortalte oss at devalueringer ikke gav noen varig løsning, og siden 1986 har et stabilt kursnivå vært en hjørnestein i politikken. Etter hvert som det ble vunnet troverdighet for denne linjen, ble rentenivået brakt ned mot hva som ellers var typisk i europeiske land, og prisstigningen kom ned på et lavmål, både i forhold til tidligere og til andre land. Siden 1988 er konkurranseevnen styrket. Vi hadde forventninger om at vi etter hvert skulle vinne tilbake også til en mer stabil realøkonomi på et tryggere grunnlag enn før.

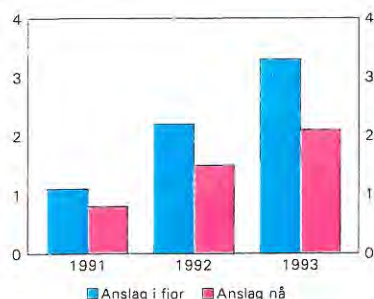
Internasjonal valutauro i året som gikk rev bort denne hjørnesteinen for oss, og vi vet ikke når den kan bli lagt på plass igjen. Det kan være naturlig å åpne med et forsøk på å belyse den internasjonale bakgrunnen for det som har hendt. Siden vi har vært så sterkt påvirket av utviklingen i andre nordiske land, kan det være behov for å se mer spesielt på disse.

At vi for tiden ikke kan føre tradisjonell fastkurspolitikk, betyr imidlertid ikke at vi kan glemme nødvendigheten av fortsatt å ha stabiliteten som en retningslinje. Ut fra dette er det behov for å se både på hvor vi står i forhold til en stabilitetsorientert politikk og hva som skal være retningsgivende for den. Dette vil i år være det sentrale tema for årstalen, og det er naturlig at vi særlig ser på sentralbankens rolle. Til slutt skal vi drøfte grunnlaget for å komme over i en mer stabil utvikling og hvilke krav det vil stille overfor de økonomiske aktører i samfunnet.

1992 – et år med nye skuffelser

For et år siden regnet man med at veksten i OECD-området ville tilta i løpet av fjoråret, men at den først ville komme i gang for alvor i inneværende år. I dag ser det ut til at veksten i 1992 ikke er blitt så mye sterkere enn den var året før, og bedringen ligger vesentlig i USA. Forventningene for 1993 er knapt hva de den gang var for 1992. Fortsatt knytter vi vårt håp til annet halvår og neste år.

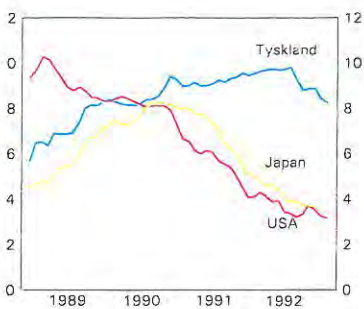
Figur 1.
BNP-vekst i OECD. Prosent



Den internasjonale konjunkturoppgangen har latt vente på seg. BNP-veksten i OECD-området ble 1,5 prosent i 1992, mens anslaget for ett år siden var 2,2 prosent. Anslagene for 1993 er også nedjustert – fra 3,3 prosent for ett år siden til 2,1 prosent nå.

Kilde: Norges Bank.

Figur 2.
Korte renter. Prosent



Tremåneders-rentene i Tyskland er blitt holdt på et høyt nivå de siste årene for å redusere inflasjonen. I USA og Japan er derimot tremåneders-rentene betydelig redusert de to siste årene for å stimulere til sterkere økonomisk vekst.

Kilde: Norges Bank.

Med hensyn til årsakene bak den svake veksten er det lite å føye til det som ble sagt i fjor:

- Fortsatt behov for gjeldskonsolidering, særlig i USA, Japan og Storbritannia.
- Et høyt langsiktig rentenivå, særlig fordi finansieringen av offentlige underskudd legger beslag på en så stor del av sparingen.
- Et høyt kortsiktig rentenivå i Europa på grunn av Tysklands behov for å bruke pengepolitikken til å redusere inflasjonen.

Det kan virke som om industrilandene har inntatt en nokså passiv holdning med hensyn til å møte tilbakeslaget, men et slikt bilde er nok noe for unyansert. De to største av dem har faktisk gjort en hel del. USA har, særlig siden slutten av 1990, gjort pengene stadig billigere, både for direkte å øke etterspørselen og for å styrke finansintusjonenes stilling. Utslagene i realøkonomien av dette har latt vente på seg, men nå ser det ut til at de er på vei. Foruten rentesenkning har Japan siden i fjor vår vedtatt flere finanspolitiske «pakker» for å sette fart i økonomien. Det tar likevel tid før virkningen slår igjennom. Men Japan er da også det eneste land som kan sies å ha noen finanspolitisk handlefrihet av betydning etter at de brukte den lange oppgangsperioden i 1980-årene til å styrke statsfinansene. OECD-landene som helhet reduserte underskuddet i de offentlige budsjetter med bare én prosent av BNP gjennom ti-året 1979-89, mens det gjennom de følgende år til og med 1992 økte igjen med hele tre prosent. Det gir ikke mye armslag i finanspolitikken.

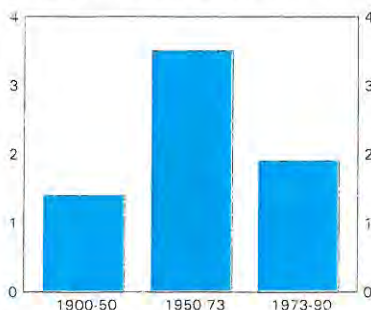
Krise eller avdempet vekst?

«Oppsvinget som aldri kommer» har reist spørsmål om internasjonal økonomi er på vei inn i et tilbakeslag som det vi opplevde på 30-tallet. Det er flere grunner til å tro at en slik frykt er overdrevet.

- Det vi nå opplever er en stagnasjon, den gangen var der en generell nedgang i produksjonen.
- Myndighetene tillater ikke i dag en krise å bre seg gjennom et sammenbrudd i finansiell sektor, slik vi den gang opplevde.
- Det sosiale sikkerhetsnett er bedre utbygd og flerinntekts-familien er langt mer vanlig.
- En forholdsvis stabil offentlig sektor spiller en langt større rolle enn den gang.
- Nye voksende økonomier, særlig i Sør- og Øst-Asia har langt fra noen stagnasjon og gir en stimulans også til de vestlige lands økonomi.

Et mer betimelig spørsmål kan være hvor mye vekst det på lengre sikt er rimelig å vente i de land som har kommet lengst i sin økonomiske utvikling. Vår generasjon kan ha lett for å ta utgangspunkt i erfaringene fra den lange oppgangsperioden 1950-73 da årlig produksjonsvekst pr. hode i OECD-området var så høy som 3½ prosent. Sammenliknet med dette er en vekst på bare 2 prosent etter 1973 ikke mye å skryte av. Går vi imidlertid tilbake til tiden før 1950, finner vi at i første halvdel av dette århundret var den tilsvarende vekst om lag 1½ prosent, og selv dette er høyt i forhold til tidligere tider. Sett i et slikt perspektiv er det kanskje heller perioden 1950-73 som er spesiell og som trenger en forklaring. Det er da naturlig å feste seg særlig ved to faktorer:

Figur 3.
OECD - BNP-vekst pr. capita. Prosent



Perioden 1950-73 skiller seg ut med en særlig sterk vekst - BNP-veksten pr. capita i OECD-landene var da hele 3½ prosent pr. år. I perioden etterpå har veksten vært om lag 2 prosent, mens den i perioden 1900-50 var 1½ prosent.

Kilde: OECD.

- Liberalisering av verdenshandelen gav grunnlag for en langt mer utbredt arbeidsfordeling som gav stordriftsfordeler.
- Der var en betydelig gjenhentingseffekt for alle land som kunne importere USAs teknologi. Det gjelder særlig Japan, som både hadde mye å hente og en sterk evne og vilje til å hente det.

De to faktorene forsterket hverandre fordi teknologioverføringen delvis har skjedd gjennom liberaliseringen av handel og direkte investeringer.

Dette er forhold av engangskaraktér som ikke kan gjentas innenfor den vestlige industrialiserte verden. Derimot ser vi det samme gjenta seg i forholdet mellom Japan og landene i Sørøst-Asia, og det kan også godt tenkes å skje mellom Vest- og Øst-Europa og mellom USA og landene i Sør- og Mellom-Amerika. For oss vil det bety både sterkere konkurranse og større markeder.

Fordi en stigende del av etterspørselen retter seg etter tjenester der produktivitetstøknningen, i alle fall slik den blir målt, er lavere enn i vareproduksjon, behøver ikke en mer moderat vekst gi noen økende ledighet. Og en fordobling av realinntektene over 30–50 år skulle gi rike muligheter for velferdsforbedringer. Lavere vekst og en noe langsommere takt i omformingen av samfunnet kan også gjøre en del problemer som vi strir med, lettere å løse. Det som i dag gir grunn til bekymring er at så mange ikke finner en plass i arbeidslivet, noe som fører til at veksten blir vesentlig mindre enn selv et mer neddempet ambisjonsnivå skulle tilsi.

I ettertid kan vi se at slike overdrevne forestillinger om stabil vekst på et høyt nivå bidro til å føre en rekke land ut i alvorlige statsfinansielle problemer i tiden etter den første oljekrisen. Etter hvert ble de tvunget til å legge om sin finanspolitikk til tross for fortsatt høy arbeidsledighet. Norge kunne utsette denne tilpasningen fordi vi kunne bruke av oljepengene, enten det var de vi ventet på eller de vi faktisk hadde. Men nå har også vi løpt linen ut og kan ikke lenger basere vekst og sysselsetting på statlig stimulans av etterspørselen. Andre land har tidligere måttet slå inn på den langt vanskeligere veg med å treffe strukturpolitiske tiltak for å få økonomien til å fungere bedre. Til en viss grad har de også lyktes, selv om sterke interessegrupper har holdt igjen.

Valutastabiliteten som blåste bort

EFs indre marked og EØS-avtalen inngikk i denne strukturpolitikken. Maastricht-avtalen skulle gi samarbeidet en ny dimensjon, blant annet med et enda tettere valutapolitisk samarbeid. Den økonomiske og monetære union er tenkt som selve fundamentet for valutastabilitet i Europa. Ved at norske kroner var knyttet til ECU, forsøkte også vi å bygge på dette, uavhengig av spørsmålet om norsk medlemskap i EF.

Den lange perioden siden 1987 uten noen generell justering av kursene kunne gi inntrykk av at det hadde skjedd en tilsvarende tilnærming i den økonomiske utvikling mellom landene. Betydelige fremskritt i så måte var også gjort, men over tid bygget det seg likevel opp sterke spenninger. De ble ikke mindre av at politikken for ankervalutaen, tyske mark, først og fremst ivaretok innenlandske hensyn. Et knepent nei til Maastricht-avtalen ved folkeavstemningen i Danmark og et nesten like knepent ja i Frankrike vidnet om at der var andre vinder under utvikling på bakkeplan enn på toppene. Dermed sviktet tilliten til selve valutasystemets fundament, og halvparten av de valutaer som deltok i kurssamarbeidet er senere devaluert eller gjort flytende.

Selv om høstens uroligheter på det europeiske valutamarked kan virke dramatiske, er det viktig å huske på at ratifikasjonsprosessen for Maastricht-avtalen fortsatt er i gang. Det europeiske valutasystem (EMS), slik vi i dag kjenner det, er strengt tatt heller ikke avhengig av denne avtalen. Det er derfor for tidlig å avskrive EMS eller vår mulighet for igjen å knytte oss til ECU-en, dersom det er den løsning vi ser oss best tjent med den dag vi kan vende tilbake til et fastkursssystem.

Fjorårets valutauro i Vest-Europa har egentlig medført en korleksjon i retning av de grunnleggende økonomiske forhold, og denne justeringen burde ha funnet sted før og på en mer ordnet måte. Den gir likevel ingen grunn til å forlate den tidligere oppfatning om at alle vil være tjent med at det kan skapes et nytt og sikrere grunnlag for igjen å etablere faste kursforhold. De realøkonomiske argumenter for kursstabilitet er like gyldige som de har vært.

Norden som et urolig hjørne

Selv om vår egen flyt til slutt ble utløst av den europeiske valutauroen, var utviklingen i våre naboland vel så viktig for tillitssvikten også overfor norske kroner. Gjennom 1970-årene og første del av 1980-tallet ble Sverige, Finland og Norge sett på som rimelig vellykkede eksempler på at det gikk an å holde veksten oppe, arbeidsledigheten nede og samtidig unngå sterk inflasjon.

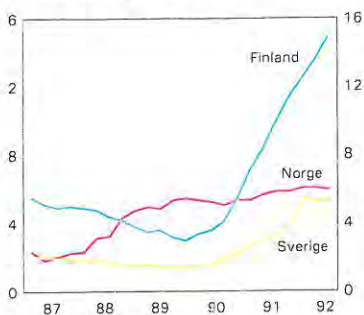
Dette bildet er på ganske kort tid snudd helt om.

- Arbeidsledigheten økte sterkt, først hos oss, men etter hvert enda mer i Finland og Sverige
- Finanspolitikken kom ut av styring. Sverige og Finland har fått svært alvorlige statsfinansielle problemer. I Norge har ny stigning i oljeinntektene inntil videre dempet problemet.
- Bedrifter og husholdninger klarte ikke å møte sine sterkt økte gjeldsforpliktelsener, og finanssystemet var truet av sammenbrudd.

Det er nærliggende å spørre om det ligger noen felles årsak bak den uheldige stilling disse tre nordiske land har kommet i, og fra utlandets side blir spørsmålet særlig stilt i forbindelse med bankkrisen. Søkelyset rettes ikke lenger spesielt mot oss etter at vi har fått følge av våre to naboland. Bankkrisen er heller ikke noe som bare gjelder de nordiske landene, men utenom de spesielle tiltak amerikanerne har måttet treffe overfor sine Savings and Loans Associations, er det her i Norden at krisen har gått så langt at staten er blitt dypt involvert. Det ser ut til at finanskrisens kostnader for statskassen blir enda større i våre naboland enn hos oss.

En generell forklaring til den internasjonale bankkrisen er avreguleringen på 1980-tallet som skjerpet konkurransen, reduserte bankenes fortjenestemarginer og åpnet nye lånemuligheter. De kontinentaleuropeiske landene opplevde lite av slike strukturendringer i sitt banksystem og har da heller ikke hatt noen egentlig bankkrise, selv om svake konjunkturer har rammet bankene også der. Hva Norge, Sverige og Finland har hatt i tillegg til de andre er ekstremt lave lånekostnader, som resultat av ulike kombinasjoner av skatteregler, lavrentepolitikk og inflasjon. Avreguleringen av kredittmarkedet skjedde uten at de reelle lånekostnadene etter skatt ble brakt opp på et realistisk nivå, og dette gav grunnlag for en kraftig utlånseksponasjon med tilhørende høykonjunktur. Tilbakeslaget, når publikum vil avvikle sin gjeld samtidig som lånekostnadene er kraftig økt, blir desto sterkere. Hos

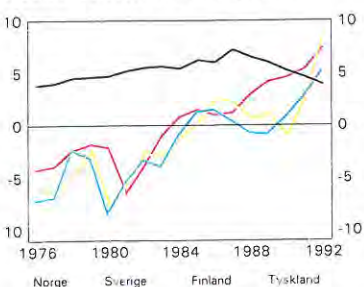
Figur 4. Arbeidsledighet. Prosent



I både Norge, Sverige og Finland har arbeidsledigheten målt i prosent av arbeidsstyrken gått kraftig opp de siste årene. Økningen har vært sterkest i Finland. I Sverige regnes det med fortsatt stigning i 1993 og 1994. Tallene i figuren er såkalte standardiserte tall, og dette svarer til de norske AKU-tallene (Arbeidskraftundersøkelsen).

Kilde: Statistisk sentralbyrå og OECD.

Figur 5. Realrente etter skatt. Prosent



Både i Norge, Sverige og Finland var realrenten etter skatt på husholdningenes lån negativ fram til midt på 1980-tallet, mens den i Tyskland har vært stabil og positiv hele perioden. Realrenten etter skatt bestemmes av den nominelle renten, prisstigningen og den skattemessige behandlingen av gjeldsrenter. Finland har et tak på hvor mye renteutgifter som kan trekkes fra ved skattelikningen, og det er usikkert hvor mange som rammes av dette «taket». Tallene for Finland er derfor særlig usikre, og illustrasjonsmessig er det forutsatt en skattesats på 50 prosent for hele perioden. I Tyskland er det som hovedregel ikke fradragrett for husholdningenes gjeldsrenter.

Kilde: Norges Bank, Sveriges riksbank og Finlands Bank.

oss kom det mens de internasjonale konjunkturer enda pekte oppover, mens svenskene og finnene ikke var så heldige.

Mens tilbakeslaget hos oss ble utløst av oljeprisfallet, var det sammenbruddet i østhandelen som stanset oppgangen i Finland. I Sverige fortsatte oppgangen litt lenger, men den gjeldsboblen de tre land hadde til felles, forsterket tilbakeslaget også der da det kom. Det synliggjorde et statsfinansielt problem som hadde ligget der hele tiden, men som var blitt dekket over av en sterk inntektsvekst. I Norge er ikke den statlige formuesnedbyggingen like synlig fordi staten har hatt store og økende oljeinntekter. Holder vi disse utenfor, er der ikke så mye å gi imellom i forhold til våre naboland.

En konjunkturoppgang vil gjøre problemet mindre, men langt fra løse det. Man vil likevel sitte igjen med et strukturelt underskudd. Dette er uttrykk for at den offentlige sektor har påtatt seg større forpliktelser enn hva den på varig basis kan finansiere gjennom sine inntekter.

En stadig voksende statsgjeld innebærer at renteforpliktelsene vil tvinge løsningen av andre offentlige oppgaver til side. Når den finanspolitiske tilstramming ikke lenger kan unngås, vil ledigheten øke, og det vil melde seg forventninger i markedet om at man vil gripe til devaluering for å redusere reallønnen og styrke konkurranseevnen. Dermed svikter muligheten for nye låneopptak i egen valuta og selve forventningene tvinger devalueringen fram. Derfor er store og voksende offentlige underskudd en sikker veg til sviktende valutastabilitet.

Tilbake til balanse, for hvem?

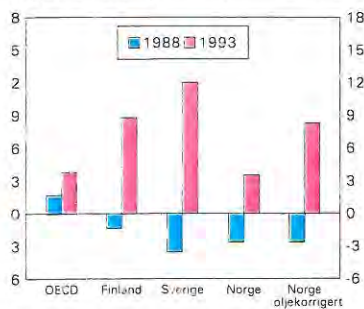
Både våre nabolands og våre egne erfaringer forteller oss hvor viktig det er at grunnlaget for stabilitet legges mens økonomien er på vei opp, selv om det kan være hardt å måtte blåse av festen. En ubalansert situasjon kan ikke være stabil. Den må bringes tilbake i en form for likevekt, og det var denne oppgaven vi stilte oss i 1986. Vi var imidlertid ikke forberedt på at dette ville medføre så sterk økning i ledigheten som det faktisk gjorde, og i 1989 la vi derfor om og slo inn på en finanspolitisk stimuleringslinje.

Likevel har det nesten ikke vært noen produksjonsvekst i fastlandsøkonomien gjennom de siste fire årene. Derimot har produksjonen i oljesektoren økt kraftig og isolert sett bidratt til en årlig inntektsøkning for Norge på 1,7 prosent. Dette er imidlertid blitt motvirket av at prisen på våre øvrige eksportvarer har falt i forhold til de varer vi importerer. Realdisponibel inntekt for landet som helhet har derfor økt med mindre enn 1 prosent pr. år.

Til tross for at inntektsøkningen for landet som helhet har vært så lav, har både husholdningene og kommunene, og i noen grad også næringslivet, opplevd en ganske kraftig realinntektsvekst gjennom perioden. Holder vi statsforvaltningen utenom, har de øvrige innenlandske sektorene hatt en årlig vekst i realdisponibel inntekt på vel 3 prosent. Av dette har husholdningene fått omtrent halvparten, mens kommunene og næringslivet deler den andre halvparten mellom seg. Husholdningenes realdisponibel inntekt har økt med nesten 10 prosent gjennom disse fire årene, og veksten er nesten like sterk, rundt 8 prosent, om vi ser på det som ofte kalles en «typisk lønnsinntaker».

Når alle disse gruppene har hatt slik inntektsøkning samtidig som veksten i landets realinntekt er svært moderat, må det nødvendigvis være en taper.

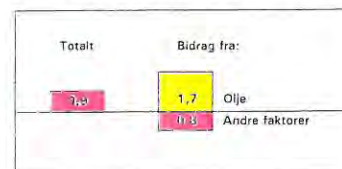
Fig.6. Off.budsjettunderskudd. % av BNP



Statsfinansene er gjennom de siste årene blitt langt sterkere svekket i Norge, Sverige og Finland enn i OECD som helhet. Verst er situasjonen i Sverige der det offentlige budsjettunderskuddet har økt med om lag 15 prosent av BNP i løpet av fem år. I Norge har en kraftig økning i statens oljeinntekter begrenset svekkelsen av budsjettet, og underskuddet for offentlig forvaltning ligger nå om lag på linje med gjennomsnittet for OECD-landene. For å kunne lage internasjonalt sammenlignbare tall har vi benyttet tall for offentlig forvaltning. Tall for statsforvaltningen alene ville vist et temmelig samsvarende bilde. I Norge og Sverige er kommunebudsjettene blitt noe styrket over perioden, mens de i Finland trolig er noe svekket.

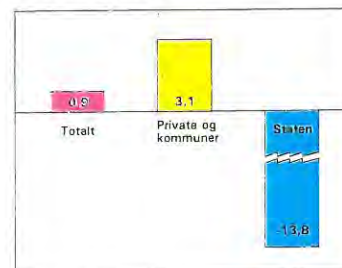
Kilde: OECD og finansdepartementene i Norge, Sverige og Finland.

Figur 7A. Vekst i disponibel realinntekt. Gjennomsnitt 1988-92. Prosent



Fra 1988 til 1992 har den disponible realinntekten for Norge økt med 0,9 prosent pr. år. Økte oljeinntekter har isolert sett bidratt til en inntektsøkning på 1,7 prosent pr. år, men dette er blitt motvirket av svekket bytteforhold for våre øvrige varer. Kilde: Statistisk sentralbyrå, Norges Bank

Figur 7B. Vekst i disponibel realinntekt fordelt på sektor. Gjennomsnitt 1988-92. Prosent



Til tross for den svake inntektsveksten for landet som helhet, har husholdninger, kommuner og næringslivet hatt en årlig realinntektsvekst på 3,1 prosent i perioden 1988-92. Motposten til dette er en kraftig svekkelse av statsfinansene med en nedgang i disponibel realinntekt for statsforvaltningen på hele 13,8 prosent pr. år.

Kilde: Statistisk sentralbyrå.

Denne rollen er tildelt statsforvaltningen, som har fått sine inntekter etter netto overføringer til andre sektorer nesten halvert. Det betyr at staten har avgitt et beløp til andre sektorer som svarer til henimot 7 prosent av hva hele landets inntekter var i 1988. Dette finner vi igjen i de stigende budsjettunderskudd.

Den overføring av inntekter til private og kommuner som har funnet sted, har disse for en stor del brukt til å styrke sin finansielle stilling. Samtidig er statens stilling blitt svekket. For veksten fremover har kanskje denne balanseforskyvningen vært nyttig. Problemet ligger mer i at verken private eller kommuner er innstilt på å gi avkall på den sterkere inntektsmessige stilling de har fått i forhold til staten. Derfor fortsetter staten å bygge opp gjeld, mens private bygger opp fordringer. Dette medfører at renteoverføringene vil legge beslag på en stigende del av statens inntekter. Fram til 1997 ventes statens renteutgifter å øke like mye som utgiftene til alle andre gode formål som staten skal ivareta, til sammen. Sett fra et velferdssynspunkt er derfor den måten vi har løst den private sektors balanseproblemer på kanskje ikke helt god.

Mot økt erkjennelse?

Fire år med realinntektsøkning hos husholdningene som knapt har noen annen motpost i realøkonomien enn stigende bruk av vår oljeformue, vidner ikke om store fremskritt med hensyn til å løse våre langsiktige problemer. Der er likevel tegn til at problemene er blitt bedre erkjent enn tidligere, og til dels har erkjennelsen også ført til praktisk handling.

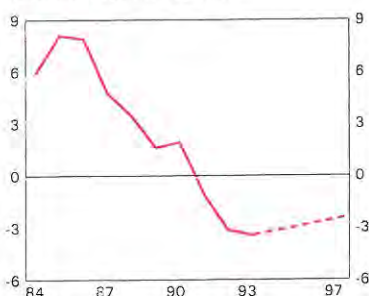
Statsbudsjettet for 1993 var lagt opp med sikte på at den underliggende utgiftsveksten ikke skulle overstige forventet vekst i fastlands-økonomien på mellomlang sikt. Det lyktes ikke helt, men det vedtatte budsjett har, i motsetning til de foregående, tross alt ikke en tilsiktet ekspansiv karakter. Den opprinnelige linje for statsbudsjettet er fastholdt i langtidsprogrammet. Det ser ut til at det nå er akseptert at vi ikke kan gå lenger i å la statsbudsjettet stimulere etterspørselen for å få flere folk i arbeid.

Reduksjon av arbeidsgiveravgiften mot økt moms tyder på økt forståelse for at det er næringslivets inntekter som må økes for å bedre sysselsettingen. Det er nå bedriftenes og organisasjonenes oppgave å sørge for at omleggingen faktisk styrker fortjenesten og ikke resulterer i økte lønninger. Økt fortjenesteandel vil på kort sikt måtte gå ut over reallønnsnivået. Dette må vi som er i arbeid kunne tåle for å gi de arbeidsledige en bedre sjanse. Vi må kunne se det som en korreksjon av den sterke realinntektsøkningen gjennom de siste årene som vi egentlig ikke hadde råd til.

Gjennom Sysselsettingsutvalget ble det oppnådd bred aksept for at økt sysselsetting forutsetter at flere finner arbeid i det markedsorienterte næringsliv, og at en fortsatt styrking av konkurranseevnen er et vilkår for at dette skal kunne skje. En tallfesting av hvor mye den trenger å styrkes må nødvendigvis bli nokså vilkårlig. Det vesentlige er at vi kan få en atferd i arbeids- og næringslivet som bringer oss inn i en bane med styrket konkurranseevne. Denne linjen må vi holde fast ved inntil ledigheten er brakt ned på et nivå vi finner å kunne leve med, samtidig som økonomien er i en forsvarlig balanse også når vi tar hensyn til at vi trekker på oljeformuen.

Holder vi fast ved at balansen i de offentlige budsjetter trenger å styrkes og i hvert fall ikke svekkes, at sysselsettingen er mer avhengig av at bedriftene tjener bedre enn av at husholdningene gjør det, og at vi må ha lavere kostnadsøkning enn konkurrerende land i årene fremover, har vi tre

Figur 8.
Statsforvaltningens budsjett-
balanse. Prosent av BNP



Som følge av den ekspansive finanspolitikken siden 1988 er statsfinansene blitt kraftig svekket. Budsjettunderskuddet for statsforvaltningen etter nasjonalregnskapets definisjon er for 1993 anslått til 3,3 prosent av BNP. I langtidsprogrammet legger regjeringen opp til at underskuddet skal reduseres til 2,3 prosent av BNP i 1997.

Kilde: Finansdepartementet.

viktige holdepunkter for utformingen av den økonomiske politikk. Men disse holdepunktene gir ingen åpning for lettvinde løsninger.

Fastkurs og flytekurs

På en måte var disse holdepunktene samlet i fastkurspolitikken, selv om gjennomføringen av den kan tyde på at det ikke fullt ut var forstått. For en tid kunne vi føre ekspansiv finanspolitikk med økende statlig opplåning, men som jeg allerede har pekt på, forteller erfaringene fra våre naboland oss hvordan nettopp et økende lånebehov slår bena under en fastkurspolitikk. Med vårt høye kostnadsnivå var også en styrking av konkurransevnen som måtte innebære økt fortjeneste i bedriftene, en forutsetning for at kursnivået skulle kunne fastholdes og bli troverdig.

Men vi skilte oss ikke ugunstig ut fra andre land som førte fastkurspolitikk. Det var forhold utenfor vår kontroll som den 10 desember tvang oss til å la krona flyte.

Dermed mistet vi den binding til å føre en politikk for varig balanse som lå innebygget i fastkurspolitikken, og det har vært reist krav om at den nye friheten skal brukes til å føre den rentepolitikk vi selv føler behov for. Foruten at et lavere rentenivå er bra i seg selv, skal det gi oss lavere kronkurs og på den måten styrke vår konkurransevne. Så langt er intensjonene bak kravene gode nok. De vidner imidlertid ikke om noen dyp forståelse for hvordan et flytesystem fungerer. Løsninger som skal gi både i pose og sekk bør for øvrig alltid kalle på vår skepsis.

Det kan være grunn til å minne om at vi fortsatt har frie kapitalbevegelser, og at finansielle fordringer går dit hvor det ventes best avkastning. Avkastningen kan være i form av rente eller senere kursstigning. Setter vi ned renten, vil interessen for å holde kroner avta, og når Norges Bank ikke kjøper kroner, vil kronkursen falle. Dette fallet vil fortsette inntil tilstrekkelig mange venter at sentralbanken vil gripe inn med renteheving og kronekjøp og dermed bringe kronkursen opp. Aktørene i markedet vil da kunne hente inn en gevinst gjennom kursstigningen. Dersom forventningene ikke blir innfridd, vil vi få et nytt kursfall inntil kursnivået er blitt så lavt at det igjen er mange nok som tror at myndighetene vil stanse kursfallet.

Det er ikke noe bestemt svar på hvor mye lavere kursnivået vil være eller hvor høyt rentenivå vi må holde for at vi skal få et nytt noenlunde stabilt kursleie. Det vi vet er at selve usikkerheten har sin pris i form av høyere rente, fordi frykten for tap veier tyngre enn utsiktene til gevinst. Hvis dessuten tilliten er liten til at et nytt kursleie skal kunne holdes, for eksempel fordi man har latt kursen falle så mye at priser og lønninger er kommet i drift oppover, vil dette gi et ytterligere press på rentenivået. For et lite land er det derfor bare på helt kort sikt at flytende kurs gir en mulighet for lavere rente. Store land kan utnytte bedre den handlefrihet flytende kurser gir. Siden importen betyr mindre, er ikke gjennomslaget til prisene like sterkt, og transaksjoner i egen valuta har en mer dominerende rolle i økonomien.

At vi har flytende kurs, betyr ikke at myndighetene kan overlate det hele til markedet og la være å ha noen holdning til penge- og valutapolitikken. Sentralbanken vil måtte sette renter som blir bestemmende for pengemarkedet, og disse vil nødvendigvis påvirke kursnivået og bevegelsene i det. Det spørsmål som derfor reiser seg, er hvilket siktepunkt de pengepolitiske myndigheter skal ha for sin politikk.

Prisstabilisering som retningslinje

I løpet av de siste år har Norge lyktes i å bringe inflasjonen ned på et nivå som ligger i underkant av det europeiske gjennomsnitt, og historisk må vi tilbake til begynnelsen av 1960-tallet for å finne en like lav prisstigning som vi har hatt i 1992. Enkelte har hevdet at det har vært store realøkonomiske kostnader knyttet til denne politikken. Men en politikk som gav høyere inflasjon ville skapt forventninger om at vi ville vende tilbake til devalueringlinjen. Dette har jo enkelte også anbefalt. Rentenivået ville da blitt høyere for lang tid framover. Det er vanskelig å se hvordan det skulle ha gjort situasjonen lettere, det være seg for næringsliv eller gjeldsøfre.

Andre har hevdet at om vi for vår egen del ikke har så mye valg når de land vi lever sammen med har bestemt seg for å føre anti-inflasjonspolitikk, så ville internasjonal økonomi som helhet vært bedre stilt om man aksepterte mer inflasjon. Men vi har ikke noe erfaringsmessig grunnlag for å si at vi kunne hatt sterkere vekst med høyere inflasjon. I tiden 1960-90 er det tvert i mot de perioder da inflasjonen har vært lav som har vist størst vekst.

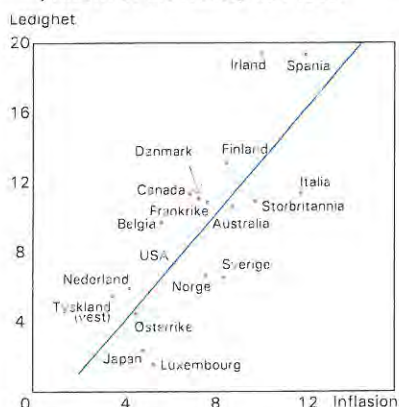
Et annet og kanskje bedre grunnlag for å bedømme sammenhengen mellom inflasjon og ledighet kan vi få ved å foreta en sammenligning mellom land. Vi har begrenset oss til OECD-land og sett på inflasjonsraten etter oljeprisøkningen, det vil si 1974-92. Enkelte land mangler vi tall for, og vi har holdt Island og Hellas med ekstreme inflasjonstall, utenfor. For ledigheten har vi brukt OECDs anslag for inneværende år. Med unntak av de nordiske land, ville bildet i hovedsaken vært det samme om vi hadde brukt gjennomsnittlig ledighet i perioden. Og den nordiske løsningen med sterkt stigende offentlige utgifter har jo vist seg å være en utsettelse av problemet.

Som vi ser er det en nokså klar tendens til at ledigheten er lavest i de land som har mestret sine prisproblemer best. Vi har prøvd oss med nokså mange alternative tidsinndelinger, og det minste vi kan si er at der ikke er noe som tyder på at de land som har akseptert mer inflasjon, har hentet noen sysselsettingsmessig gevinst av det.

Med dette har vi ikke bevist en årsakssammenheng mellom prisstabilitet og sysselsetting, selv om det egentlig er nokså gode grunner for at sammenhengen skulle gå i den retning figuren viser. Med lav prisstigning kan planlegging skje under større sikkerhet, det blir mindre fluktasjoner i rentenivået, det blir mindre behov for sterke omlegginger i den økonomiske politikken. Omvendt er det vanskelig ut fra økonomisk teori å finne noen grunn til at man på varig basis skulle få høyere sysselsetting ved å akseptere mer inflasjon. En inflasjon som er forventet vil man gardere seg mot gjennom avkastningskrav og lønnsdannelse, og såvel realøkonomisk som fordelingsmessig er man dermed i samme situasjon som om man hadde forventet prisstabilitet. Det blir derfor bare gjennom stadig sterkere inflasjon at man for en tid kan oppnå en etterspørselsøkning som gir høyere sysselsetting. Men en slik utvikling vil etter hvert føre til pengesystemets sammenbrudd med dramatiske realøkonomiske konsekvenser.

Det er på den annen side riktig at det innebærer en realøkonomisk kostnad å stramme til etterspørselen i den perioden dette skjer, enten formålet er å temme inflasjonen eller det er å bringe utenriksøkonomien eller de offentlige budsjetter i bedre balanse. Men om denne kostnaden først er tatt, ville det være tragisk om man gav avkall på det som var vunnet og aksepterte en forsterket inflasjon som man om noen år igjen måtte bringe tilbake med nye realøkonomiske kostnader.

Figur 9.
Inflasjon og arbeidsledighet.
Inflasjon i prosent 1974-92, ledighet i prosent av arbeidsstyrken 1993.



Figuren illustrerer at de land som har hatt høyest inflasjon i perioden 1974-92 ser ut til å ha størst arbeidsledighet i dag. De inntegnede linjer er beregnet ved lineær regresjon. Beregningene av sammenhengen mellom inflasjon og arbeidsledighet vil bli nærmere dokumentert i en egen artikkel i Penger og Kreditt 1993/1.

Kilde: OECD og Norges Bank.

Selv om det derfor er sterke grunner for å ha prisstabilitet som målsetting, går man i praktisk politikk ikke så langt at man definerer stabilt prisnivå som null prisstigning. Sjefen for Federal Reserve, Alan Greenspan, har uttrykt det på denne måten:

«For alle praktiske formål betyr prisstabilitet at forventede endringer i det gjennomsnittlige prisnivå er så små og gradvise at de ikke får noen nevneverdig betydning for de beslutninger som treffes i husholdninger og bedrifter.»

Dette er en definisjon som i dag er allment akseptert i sentralbankkretser, også i Bundesbank. I langtidsprogrammets budsjettfremskriving har man forutsatt en årlig prisstigning i underkant av 2½ prosent, og da er man nok så nær hva som vil kunne passere innenfor en slik definisjon.

I praksis har stabilisering av prisnivået allerede gjennom noen år vært den politiske retningslinje også for Norges Banks gjennomføring av pengepolitikken. Fra 1986 holdt vi kronen stabil i forhold til en kurv av valutaer fra land som i stigende grad gjorde et stabilt prisnivå til mål for pengepolitikken. I 1990 la vi om til ECU, noe som vi oppfattet som mer ambisiøst fordi EF enda tydeligere hadde definert prisstabilitet som pengepolitikkenes langsiktige mål. Stabilitet i forhold til disse valutaer måtte derfor bety at også vi siktet mot prisstabilitet.

Når en går over til flytende kurs fordi presset mot valutaen er blitt så sterkt at det ikke lenger kan stanses uten et drepende rentenivå, vil kursfallet midlertidig gi en sterkere prisstigning via importprisene. Det kan vanskelig unngås, men det er viktig at prisnivået snarest mulig igjen blir stabilisert. Det forutsetter at det ikke gis lønnskompensasjon for den prisstigning flytningen utløser, og at en heller tar imot bedringen av konkurranseevnen og i bedriftenes inntekter som en ekstra støtte til styrking av sysselsettingen. Gjennom de årene vi lyktes i å holde en fast valutakurs, oppnådde vi en økende grad av tiltro til at dette var blitt et fast ledd i politikken. Det er også mitt inntrykk at der er forståelse for at flytningen var et tiltak som var påtvunget oss utenfra. Den forståelsen hadde vi ikke fått om vi hadde gitt opp vår egen linje allerede da svenske kroner ble gjort flytende. At den langsiktige rentedifferanse i forhold til EF-landene igjen gradvis har tendert nedover og nå er kommet ned i 0,5 prosent, er et uttrykk for at tilliten i hovedsaken er bevart.

Tillit kan bare opparbeides gjennom den politikk som blir ført. Men kroneflyten innebærer mulighet for en kursendring, og jo sterkere presset blir for en mer ettergivende politikk, jo større blir frykten for at de pengepolitiske myndigheter også rent faktisk vil gi etter. Det er derfor enda viktigere nå enn den gang vi hadde fastkurs at vi både sier og viser at prisstabilitet fortsatt er pengepolitikkenes langsiktige mål.

Egentlig ligger dette implisitt i det som fra regjeringens side allerede er sagt om kurspolitikken. Finansministeren gav i sin redegjørelse for Stortinget 11. desember uttrykk for at «Norges Bank i den løpende pengepolitikken (skal) legge vekt på at vi skal etablere et nytt fast kursleie for krona, så snart internasjonale forhold tilsier det». Men forutsetningene for at dette skal kunne gjøres på en tillitsvekkende måte, er at markedet da har forventninger om en prisstabilitet som i det minste svarer til hva man vil legge til grunn i de land en knytter seg til gjennom kurssystemet.

Kurspolitikk og sentralbankens stilling

Loven om Norges Bank pålegger banken å «utøve sin virksomhet i samsvar med de økonomisk-politiske retningslinjer som er fastlagt av statsmyndighetene». Etter at det stabile kursnivå ble gjort til hovedretningslinje for pengepolitikken har det i samsvar med dette vært Norges Banks oppgave å bruke de likviditetspolitiske virkemidler og fastsette slike renter i sentralbankens transaksjoner med bankene som hensynet til kursstabiliteten tilsa. Selvsagt har vi regelmessig kontakt med Finansdepartementet om disse spørsmål, men både formelt og reelt treffes beslutningene på Norges Banks eget ansvar. Banken har for så vidt i praksis hatt den samme selvstendighet som andre sentralbanker som har til oppgave å holde kursnivået fast.

De retningslinjer som finansministeren trakk opp i Stortinget etter at kursen ble gjort flytende, var utformet etter drøftinger med Norges Bank. For bankens gjennomføring av pengepolitikken har det ikke reist problemer å følge opp disse retningslinjene. Likevel er det i vårt system vanskelig å trekke opp like presise retningslinjer for sentralbanken med et flytende som med et fast kursnivå. Andre land, som har lengre tradisjoner med flytende kurs, har valgt forskjellige løsninger for å gi sentralbanken et politisk mandat.

I Tyskland gjør selve loven det til Bundesbanks oppgave å sikre pengeverdien. I sveitsisk lovgivning er sentralbankens oppgave formulert så bredt at banken selv har kunnet prioritere prisstabiliteten. I Canada og New Zealand er det inngått en formell avtale mellom finansministeren og sentralbanksjefen om hvilken prisstabilisering som skal realiseres, og sentralbanksjefen er ansvarlig for at målet nås.

Siden vi ikke regner med at flyten er en varig form for kurspolitikk, gir ikke den i seg selv noen grunn til å endre de institusjonelle rammer for Norges Banks virksomhet. En felles forståelse av prisstabilitetens betydning for å kunne gjenoppta en tillitsskapende fastkurspolitikk kan i alle fall inntil videre synes å være tilstrekkelig grunnlag for den handlefrihet sentralbanken må ha. For markedenes tillit til at politikken blir gjennomført etter de linjer som er trukket opp, er det imidlertid nødvendig at sentralbanken har den samme adgang til å bruke de pengepolitiske virkemidler som under fastkurssystemet.

Ved et fremtidig EF-medlemskap vil Norges Banks selvstendige stilling måtte komme til uttrykk i loven. Planene for en valutaunion innebærer imidlertid at selvstendigheten utøves gjennom Den europeiske sentralbank, og det er dennes selvstendige stilling som blir avgjørende også for oss. Men den kan bare bruke sin selvstendighet til å løse den oppgave som den er pålagt av medlemslandenes folkevalgte organer, nemlig å ivareta hensynet til prisstabiliteten. Ingen sentralbank står fritt til å velge politikk. Selvstendigheten begrenser seg til virkemidlene.

Derfor vil en lovmessig markering av Norges Banks selvstendighet neppe få noen stor betydning for den virksomhet banken faktisk utøver. Valgmulighetene med hensyn til virkemidler er i virkeligheten nokså begrenset når målet først er fastlagt, uansett hvem som tar beslutningene.

Selv om vi ikke skulle bli medlem, er det derfor på dette området liten grunn til at vi skulle stille oss utenfor en utvikling som finner sted i de land vi har nært økonomisk og politisk samkvem med og som har noenlunde de samme økonomisk-politiske målsettinger som vi selv. Når kursregime og kursnivå fastlegges av regjeringen, vil sentralbankens oppgave på dette

området være begrenset til å gjennomføre i praksis den politikk som dermed er trukket opp. Det kan da synes å være av mindre betydning hvordan dens stilling er definert i loven. Men om vi har en særegen lovgivning på dette området, gir det inntrykk av at man ønsker å holde en bakdør åpen for å ta lett på gjennomføringen av stabilitetspolitikken. Det vil svekke tilliten i markedet og komme til å koste penger i form av en høyere rente. Etter hvert som staten går over til å bli netto skyldner, vil prisen for å beholde den lovmessige mulighet for politisk kontroll med sentralbanken, kunne gi en følbart belastning på statsbudsjettet.

Hva skal stabiliseres?

Fram til nå har vi drøftet stabilitet og stabilisering som om dette var begreper med et klart meningsinnhold. Bare når det gjelder prisstabilisering, har vi forsøkt å være noe mer presis. Før vi avrunder, kan det derfor være verdt å si noe om hva vi mer generelt mener med stabilisering og hva slags begrensninger vi står overfor.

Stabilisering er ikke et mål i seg selv. Målet er en utvikling i de realøkonomiske hovedstørrelser som er slik at bedrifter, privatpersoner og kommuner har et realistisk grunnlag for sin planlegging. Dette er en forutsetning for at vi skal få den best mulige anvendelse av ressursene.

Prisstabilitet er en viktig forutsetning for å kunne ha en fast verdimålestokk som grunnlag for planleggingen. Det gir også større stabilitet i rentenivået. På samme måte gir en forsvarlig budsjettbalanse større sikkerhet fordi faren for sterke endringer i offentlige ytelser og skattlegging dermed reduseres.

Men alle størrelser kan ikke ventes å utvikle seg stabilt. Det økonomiske system må være elastisk nok til at når uventede forhold inntreffer, kan det treffes tiltak som holder økonomiens hovedstørrelser på et riktig spor. I dette ligger det at vi må tåle kortsiktige avvik fra stabiliteten for å beholde den på lengre sikt. Det langsiktige må ha prioritet foran det kortsiktige, nettopp fordi det varer så mye lengre. Konflikten ligger latent i det meste av det vi gjør. Når noe skal oppnås både på kort og lang sikt, taper de langsiktige hensyn fordi det er de kortsiktige som står først i køen.

Fordi aktørene i samfunnet er avhengige av hverandre, kan ingen i lengden alene ha ansvar for stabiliteten. Sentralbanken kan føre en politikk med sikte på prisstabilisering, men om ikke budsjettpolitikk og arbeidslivet trekker i samme retning, vil de realøkonomiske kostnader ved denne politikken bli så store at sentralbanken kan miste sitt politiske mandat til å føre den. Staten kan føre politikk med sikte på høy og stabil sysselsetting, men om ikke lønnsnivå og lønnsfleksibilitet sikter mot det samme, vil statens finansielle ressurser snart sette grensene for en slik politikk. Selv om staten alltid vil ha en oppgave i å få arbeidsmarkedet til å fungere best mulig, vil det være arbeids- og næringslivets egne aktører som gjennom sin atferd bestemmer hvor høy sysselsetting som er forenlig med en stabilitetsorientert politikk. Men denne atferd vil igjen påvirkes av hva staten gjør. En moderasjonslinje kan bli vanskelig å gjennomføre hvis staten tar på seg utgifter som fører til et stigende skatte- og avgiftsnivå.

Den realøkonomiske utvikling som er stabiliseringspolitikkenes siktemål, er avhengig av realisme og samarbeidsvilje mellom alle parter, men også av realisme med hensyn til samarbeidsviljen.

Situasjonens muligheter

Umiddelbart kan det synes som dagens situasjon ikke gir det beste utgangspunkt for en stabilitetsorientert politikk. Jeg tror likevel mange grunnleggende forhold nå burde ligge godt til rette.

- Prisstigningen er lav, og der et lite press i den innenlandske økonomi.
- Lønnstakere som er i arbeid har hatt noen gode år og må kunne tåle en viss nedgang i realinntekten.
- Finansiell sektor synes å være gjennom katastrofene, selv om spesielt forretningsbankene har langt igjen før de kan ivareta sin funksjon på en tilfredsstillende måte.
- Vi har overskudd i utenriksøkonomien, og vi vil enda noen år ha økende produksjon av olje og gass.
- Det er fortsatt lov å håpe på en internasjonal konjunkturoppgang i løpet av 1993.

Men skal vi kunne utnytte disse positive trekkene slik at de gir oss en sterkere økonomi og høyere sysselsetting, er det klare forutsetninger som må være oppfylt.

- Økte inntekter i bedriftene som følge av redusert arbeidsgiveravgift og fall i kronekursen, må gi seg utslag i fortjenesten heller enn i lønnsnivået. Dermed bidrar disse faktorene til å trygge arbeidsplassene og gi mulighet for videre ekspansjon.
- Et kursfall må ikke gå så langt at en slik moderat linje for den nominelle inntektsutvikling blir umulig å gjennomføre. Dette må være et avgjørende hensyn ved utformingen av pengepolitikken.
- Behovet for å bygge ned budsjettunderskuddet vil være det samme som før og heller større hvis flytingen øker rentekostnadene for statsgjelden.

Det er ingen grunn til å legge skjul på at overgangen til flytende kurs for krona er et tilbakeslag for den fastkurspolitikken vi har ført siden 1986. På den annen side skal en ikke se bort fra at der kan være noe å vinne ved at vi har fått en noe lavere kronekurs. Men ethvert tilløp til å bruke flytingen til å ta seg større friheter, vil sette gevinsten over styr, og vi sitter igjen bare med det vi har tapt.

Muligheten for å snu tapet til vinning ligger i vår vilje og evne til å la hensynet til den langsiktige stabilitet bestemme retningen for den vei vi velger. Vi har kartlagt terrenget rimelig bra, og spesielt kjenner vi de lette sideveiene som går unna bakke. Det som nå kreves er at vi orker å holde oss på den veien vi staker ut og ikke overlater det til de som kommer etter oss å finne tilbake til den.