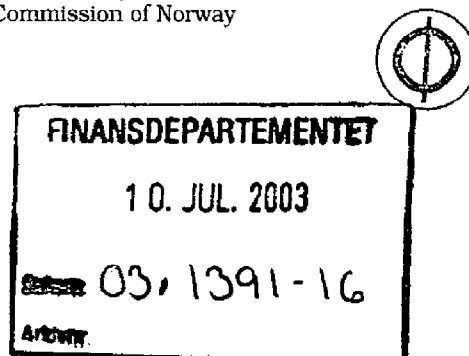




Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep.
0030 Oslo



Saksbehandler: Borgersen

Dir.linje: 22 93 98 66

Vår ref.:
200303282-1

Arkivnr.:
008

Deres ref.:
03/1391 Ø AF

Dato:
03.07.2003

HØRINGSUTTALELSE 'KONKURRANSEEVNE, LØNSSDANNELSE OG KRONEKURS

Kredittilsynet finner det i forbindelse med ekspertutvalgets innstilling på 'Konkurranssevne, lønnsdannelse og kronekurs' - NOU 2003:13 - ikke naturlig å komme med generelle kommentarer knyttet til utvalgets innstilling, men vil i anledning innstillingen trekke frem enkelte områder i utvalgets arbeid, med særskilt interesse for finansmarkedene og Kredittilsynets virksomhet.

Gjennom tilsyn med foretak og markeder skal Kredittilsynet bidra til finansiell stabilitet og ordnede markedsforhold. I den anledning overvåkes utviklingstrekk i norsk og internasjonal økonomi som kan påvirke finanssektorens stabilitet. Det finansielle systemet sørger for fordeling av kapital og risiko og ivaretar betalings- og oppgjørsfunksjoner. En effektiv finanssektor er derfor nødvendig for at de øvrige sektorene i økonomien skal kunne fungere effektivt. Etter 1980 har en rekke land, også flere av de nordiske, hatt tilfeller av alvorlige problemer i sine finanssektorer. De samfunnsøkonomiske kostnadene har vært store, og vist at en velfungerende finanssektor er viktig for en jevn og god realøkonomisk utvikling.

Kredittilsynet vil i den anledning peke på to forhold knyttet til utvalgets arbeid. For det første vil svingninger i konkurransevnen kunne påvirke omfanget av kredittrisiko som materialiseres i kredittinstitusjonene. En stabil utvikling i konkurransevnen vil kunne bidra til stabilitet i finansmarkedet. For det andre kan finansinstitusjonene spille en viss rolle i å dempe mulige langsiktige realøkonomiske virkninger av kortsiktige svingninger, og på denne måte bidra til utviklingen i konkurransevnen over tid. Utviklingen i konkurransevne kan således være knyttet opp til et velfungerende finansmarked.

Kredittilsynet registrerer at utvalget i avsnitt 4.7.2 diskuterer effekter av utviklingen i konkurransevne med utgangspunkt i at bedrifter må pådra seg irreversible etableringskostnader i internasjonale markeder. I tilfeller med irreversible etableringskostnader kan store endringer i den reelle valutakursen generere avgang eller nyetablering fra hjemlige foretak i internasjonale markeder. Samtidig påpeker utvalget at svingningene i den reelle valutakursen har tiltatt de senere årene, og at kombinasjonen av inflasjonsstyring og en handlingsregel i finanspolitikken kan gi grunnlag for volatilitet i kronekursen også fremover. Kombinasjonen

av irreversible etableringskostnader og økt volatilitet i kronekursen kan øke potensialet for strukturelle endringer i konkurranseutsatt sektor og derigjennom påvirke kredittrisikoen i finansinstitusjonene.

Deltakelse i internasjonale markeder er i tilfellet med irreversible etableringskostnader basert på investeringsbeslutninger med bakgrunn i intertemporale vurderinger. Forventet fremtidig utvikling i lønnsomhet, og den langsiktige trenden i valutakursen, spiller slik en avgjørende rolle. Etablering og avgang fra internasjonale markeder realiseres dersom realvalutakursen passerer kritiske nivåer for når deltakelse i internasjonale markeder er lønnsomt. Midlertidige svingninger kan imidlertid i disse tilfeller påvirke avveiningen mellom nåtid og fremtid, og fremskynde beslutninger om etablering eller avgang dersom valutakursen passerer de kritiske nivåer. Da disse kritiske nivåene som oftest er ukjente, kan betydelig avskalling av industri og tap av internasjonale markedsandeler komme plutselig, i perioder der konkurranseevnen har svekket seg betydelig. Utvalget påpeker faren for at den kraftige svekkelsen i konkurranseevne de senere årene har brakt flere foretak over, eller nær opptil, en terskel der man flytter ut av markeder. I tilfeller der slik nedskalering eller utflytting skjer uventet, kan man samtidig bevege seg nær opptil en tilsvarende terskel for materialisering av kredittrisikoen i konkurranseutsatt sektor. I tilfeller med klyngeeffekter i industrien og kritiske nivåer av denne type kan det bli vanskeligere å ha oversikt over utviklingen i kredittrisiko. Samtidig kan konsekvensene, dersom denne materialiseres, bli mer alvorlige enn i tilfeller der bare rene konjunktoreffekter er tilstede. I regioner der nøkkelbedrifter rammes, kan også en slik materialisering av kredittrisiko forplantes videre til husholdningssektoren.

Kredittilsynet påpeker at kredittrisikoen som kan materialiseres, vil kunne være en viktig del av de samfunnsøkonomiske kostnadene en økonomi kan oppleve dersom en for sterk krone følger av en kortsiktig ulikevekt i valutamarkedet, jfr. diskusjonen av kostnader i avsnitt 5.1. En stor økning i omfanget av kredittrisiko kan igjen påvirke omfanget av likviditets- og markedsrisiko som materialiseres i økonomien. En stabil utvikling i konkurranseevnen vil kunne bidra til finansiell stabilitet, samtidig som det gir realøkonomisk stabilitet.

Utvalget peker i kapittel 4 på at næringslivet gjennom sikringsinstrumenter i noen grad kan motvirke effekter av kortsiktige valutakursubalanser, selv om den langsiktige trenden i realvalutakursen som følger av innfasing av oljepenger trolig vil ha varig effekt på konkurranseutsatt sektor. Kredittilsynet vil i den anledning trekke frem at finanssektoren kan være en bidragsyter i å avhjelpe langsiktige realøkonomiske effekter som følger av kortsiktige ubalanser.

Irreversible etableringskostnader i internasjonale markeder påvirker foretakenes evne til å kunne selge varer internasjonalt, og derigjennom muligheten til å opprettholde markedsposisjoner på sikt. Både etableringsbeslutninger og eksportbedriftenes løpende drift påvirkes.

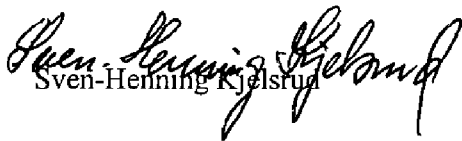
I en situasjon med irreversible etableringskostnader vil det være et intervall for realvalutakursen der kurssvingninger optimalt sett ikke skal generere nyetablering i, eller avgang fra internasjonale markeder. Deltakelse i internasjonale markeder er basert på intertemporale vurderinger, der kortsiktige svingninger i realvalutakurs og konkurranseevne innenfor intervallet, ikke bør endre foretakenes tilpasning til tross for en kortsiktig svekkelse i driftsresultatene. En optimal tilpasning til internasjonale markeder betinger at foretakene er i stand til å overleve perioder med en viss negativ utvikling i eksportinntektene. I tilfeller der foretakene ikke har anledning til å kutte marginer eller kostnader for å motvirke de kortsiktige endringene i konkurranseevnen som følge av endringer i realvalutakursen, kan eksterne


finansiering fra finansinstitusjoner, eller bruk av sikringsinstrumenter, være viktig for å opprettholde tilpasningen i internasjonale markeder. På den måten kan en unngå at også kortsiktige ubalanser får varige effekter på konkurransevnen.

Investeringer betinger oftest ekstern finansiering. I en situasjon der handelsmønsteret er dynamisk, og enkelte eksportnæringer faller fra mens andre kommer til, blir nye næringers evne til å finansiere etableringskostnader avgjørende. Tilgangen på risikovillig kapital internt i foretakene, eller eksternt i finansmarkedene, er derfor svært viktig. Gitt finansieringsstrukturen i foretakssektoren, og omfanget av små foretak i norsk økonomi, er tilgangen på ekstern kapital og finansinstitusjonenes vilje til å yte slike finansieringstjenester, som nevnt i avsnitt 8.5, av stor betydning for en stabil utvikling i konkurransevnen.

Finansinstitusjonenes atferd, både når det gjelder vilje og evne til å gi finansiering og deres tilbud av ulike typer finansielle instrumenter, vil sammen med foretakenes bruk av finansielle instrumenter kunne være viktige hjelpemidler i å avhjelpe langsiktige realøkonomiske effekter som følger av midlertidige ubalanser i realvalutakursen. Kredittilsynet vil i den anledning trekke frem at en stabil utvikling i konkurransevnen kan være nært knyttet opp til et velfungerende finansmarked med institusjoner, norske eller utenlandske, som har kjennskap til norsk næringsliv og som er i stand til å tilby et bredt spekter av finansielle produkter, kombinert med ordninger som motvirker eventuell markedssvikt som begrenser nyetablering.

Med Hilsen


Sven-Henning Kjølstad


Emil R. Steffensen