

<b>Dokumenttype</b>	NOU 1988:42	<b>Dokumentdato</b>	1988-11-15
<b>Tittel</b>	Næringskombinasjoner i samiske bosettingsområder.		
<b>Utvalgsnavn</b>	Den interdepartementale utredningsgruppen for næringskombinasjoner samiske bosettingsområder		
<b>Utvalgsleder</b>	Solbakk, Regnor		
<b>Utgiver</b>	Kommunal- og arbeidsdepartementet		
<b>Oppnevnt</b>	1984-05-00	<b>Sider</b>	167
<b>Note</b>	Hovedavt. f. jordbruks-, reindifts- og fiskerieringen følger som vedlegg		

ØØNou-1989-1ØØ

---

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 1 Hovedproblemstillinger i norsk penge- og kredittpolitikk.

#### Større svingninger i renter og valutakurser

Internasjonale valutakurser og renter har i de senere år variert langt mer enn tidligere. For norske import- og eksportbedrifter har renteforskjeller og mulighetene for at valutakursene vil endre seg økt usikkerheten de står overfor. Bedriftene har på ulike måter forsøkt å sikre seg mot risikoen knyttet til svingninger i renter og valutakurser. Et eksempel er at eksportbedrifter kan inngå avtale om omveksling av eksportinntekter til en på forhånd avtalt pris på det tidspunkt de vil motta dem. Dermed sikrer de seg mot kurstap. Utviklingen er blitt forsterket ved at norske bedrifter driver mer internasjonalt rettet virksomhet enn tidligere.

#### Mindre effektive valutabestemmelser

Foruten å bidra til redusert risiko for bedriftene, har denne utviklingen ført til at norske og internasjonale finansmarkeder er blitt knyttet tettere sammen. En del av de nye teknikkene bedriftene har brukt for å sikre seg, inneholder elementer av kreditt. Denne kreditten blir ikke berørt av valutareguleringen, som derfor blir mindre effektiv enn før. Dette fører til at renteendringer i et land raskere brer seg til andre land. Så lenge vi tar sikte på å holde en fast valutakurs, vil dermed det norske rentenivået i stigende grad bli påvirket av rentenivået i utlandet.

For utvalget har det vært et sentralt spørsmål å vurdere hvordan myndighetene kan påvirke det norske rentenivået under de nye forholdene.

#### Nye virkemidler

De ulike finansielle markedene innenlands er i løpet av de senere år blitt stadig sterkere knyttet sammen. Direkte reguleringer er blitt mindre effektive. Direkte reguleringer kan også påvirke konkurranseforholdene i kredittmarkedet på en uheldig måte. Selv om slike virkemidler har vært anvendt i betydelig grad gjennom deler av 1980-årene, har de gradvis blitt mindre brukt. Tilsvarende utvikling har en tidligere sett i andre land.

Denne utviklingen gjør også at forsøk på styring av kreditt-tilførselen fra ulike typer finansinstitusjoner ikke gir de ønskede resultater. Slik styring er derfor nå erstattet av styring for å nå målsoner for samlet innenlandsk kreditttilførsel.

I de senere år har myndighetene først og fremst påvirket renten i pengemarkedet gjennom renten på Norges Banks dagslån til bankene. Endringer

i denne vil påvirke finansinstitusjonenes innskudds- og utlånsrenter. Den vil også påvirke valutakursen.

Et sentralt punkt for utvalget har vært å vurdere hvilken vekt som bør legges henholdsvis på bruk av reguleringer og på mer markedsorienterte virkemidler.

#### Kraftig kredittøkning

Fra 1985 økte utlånene til private sterkere enn tidligere. Senere økte også utlånene til kommunene. Samtidig var det et økende press i norsk økonomi. Privat forbruk steg raskt, og var i større grad enn før lånefinansiert. Husholdningene sparte tilsvarende mindre. Også investeringene økte markert.

Utvalget har analysert nærmere utviklingen i norsk økonomi de senere år. Det er særlig lagt vekt på å kartlegge om erfaringer fra perioden 1984-87, da kredittreguleringene gradvis ble bygd ned, tilsier at pengepolitikken bør utformes annerledes. Utvalget har i den sammenheng også vurdert skattesystemets betydning for sparetilbøyeligheten, for hvordan kredittmarkedet funksjonerer og for effektiviteten av de kredittpolitiske virkemidler.

#### Mer effektive markeder

Samtidig med nedbygging av reguleringene har myndighetene forsøkt å effektivisere finansmarkedene. Et eksempel er de lovregler som ble vedtatt av Stortinget i juni 1988, og som skal sikre skjepet konkurranse. En viktig målsetting har vært å redusere forskjellene mellom innskudds- og utlånsrentene.

Økt konkurranse har også ført til et økt tilbud av finansielle tjenester. Dette stiller større krav til finansinstitusjonenes egen styring. Skjerpert konkurranse, sammen med store endringer i markedsforholdene, gjør at bankene er mer utsatt for tap enn før. Norske banker har hatt store tap i 1987 og 1988. For å unngå at innskyterne taper penger, har myndighetene i de fleste land lagt større vekt på et effektivt tilsyn med finansinstitusjonene. Det er dessuten internasjonalt utarbeidet forslag til standardiserte egenkapitalkrav som skal gjelde for banker som arbeider internasjonalt. Forslagene sikter mot å sikre tilstrekkelig soliditet uten å påvirke konkurranseforholdene mellom finansinstitusjonene.

Utvalget har ikke i detalj vurdert hvilke retningslinjer som skal legges til grunn for konkurransepolitikken. En har imidlertid forsøkt å antyde hvilke krav man tror den internasjonale utvikling vil stille til konkurransepolitikken de nærmeste årene.

#### Utvikling av et europeisk finansområde

EF-landene har lenge hatt et samarbeid om valutakurspolitikken. Nå er de i ferd med å etablere et felles marked for finansielle tjenester og å gjennomføre full liberalisering av kapitalbevegelsene.

Denne utviklingen vil føre til reduserte priser på en rekke finansielle tjenester innenfor EF. Dette vil blant annet påvirke norske bedrifters konkurranseposisjon. Det har derfor vært en viktig oppgave for utvalget å vurdere hvilke konsekvenser utviklingen i EF bør ha for norsk pengepolitikk. Av spesiell interesse er spørsmålet om utviklingen tilsier endringer i valutareguleringen. Videre har utvalget diskutert om Norge bør søke tilknytning til EF-landenes valutakurssamarbeid.

#### Statsbankenes rolle

I mange av statsbankene har lånetakerne betalt en rente som er lavere enn den renten de ville stått overfor i det private kredittmarkedet. De har dermed fått en rentesubsidie.

Opprinnelig var statsbankenes hovedoppgave å skaffe kreditt til høyt prioriterte formål til akseptable vilkår. I tillegg skulle de sikre et kreditttilbud i distrikter hvor bankdekningen var dårlig. Men etter at kredittmarkedet ble liberalisert, vil lånetakere som tilfredsstillt långivernes krav til tilbakebetalingsevne, lettere få finansiert sine prosjekter i det private kredittmarkedet. Rentenivået i det private markedet er imidlertid blitt høyere. Kanalisering av rentesubsidier utgjør således en større del av statsbankenes virksomhet. Samtidig er kanalisering

av kapital til distrikter og til samfunnsprioriterte oppgaver fortsatt en viktig del av statsbankenes virksomhet.

Utvalget tar blant annet opp tre viktige spørsmål:

- Er slik rentesubsidiering et fornuftig virkemiddel?
- Er statsbanksystemet godt tilpasset utviklingen i kredittmarkedet for øvrig? Et sentralt spørsmål her er om statsbankene har en rolle i å forsyne næringslivet med risikokapital.
- Er statsbanksystemet organisert på en hensiktsmessig måte?

Hvordan skal en få høyere avkastning på realkapitalen?

En viktig oppgave for finansmarkedene er å sikre at det blir gjennomført forsvarlige lønnsomhetsvurderinger av investeringsprosjekter. Det er også nødvendig at renten er slik at det blir stilt rimelige krav til lønnsomhet. Gjennom hele etterkrigstiden, og særlig i 1980-årene, har avkastningen på realkapitalen gjennomgående vært lav i Norge. Utvalget har vurdert hvordan kredittpolitikken kan bidra til at ressursene blir utnyttet mer effektivt.

Omfordeling av inntekt

Utvalget har søkt å klarlegge hvilke inntekts- og aldersgrupper som har tjent og tapt på at realrentene har steget. Utvalget har også vurdert i hvilken grad penge- og kredittpolitiske virkemidler er hensiktsmessige i fordelingspolitikken.

Hva kan penge- og kredittpolitikken brukes til?

Gjennom de analyser som er trukket fram ovenfor, har utvalget dannet seg en oppfatning av hvilke problemer penge- og kredittpolitikken kan brukes til å løse, og hvilke den ikke kan løse. Et sentralt spørsmål blir da hvilke krav som må stilles til de øvrige deler av den økonomiske politikken. Utvalget har, i samsvar med mandatet, hatt som utgangspunkt at Norge skal ha en fast valutakurs.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 2 Utviklingen i norsk økonomi etter 1983 - penge- og kredittpolitikkenes rolle

Årene 1981-83 var preget av den internasjonale konjunkturedgangen. Arbeidsledigheten i Norge nådde en topp på 3,3 prosent i 1983, og holdt seg høy langt inn i 1984. Driftsbalansen overfor utlandet viste imidlertid overskudd som følge av store oljeinntekter. Oppgangen internasjonalt startet mot slutten av 1982 og ga virkninger i Norge fra 1983. Samtidig økte investeringene på kontinentalsokkelen.

1984-85: Liberalisering av kredittpolitikken og ekspansiv finanspolitikk

Ledigheten i 1983-84 var høyere enn det vi hadde vært vant med. Disse erfaringene preget utformingen av etterspørselspolitikken. Kredittreguleringene var blitt mindre effektive, og prosessen med nedbygging av reguleringene ble intensivert fra og med 1984. Lånefinansiert etterspørsel økte. I 1985 virket finanspolitikken ekspansivt. Den økonomiske politikken bidro dermed til å forsterke veksten i etterspørselen. I treårsperioden fra 1983 til 1986 var den samlede veksten i innenlandsk etterspørsel 20 pst. Dette førte til en sterk produksjons- og sysselsettingsvekst i skjermede næringer.

Svekket driftsbalanse

Norsk økonomi vokste sterkere enn andre land i årene 1984-86. Sammen med oljeprisfallet fra årsskiftet 1985-86 bidro dette til at driftsbalansen ble dramatisk svekket i 1986. Arbeidsmarkedet reagerte relativt sent på

oppsvinget, men ledigheten falt kraftig gjennom 1985. Lønnsveksten tok seg opp og var i 1986 dobbelt så høy som hos våre handelspartnere.

#### 1986: Omlegging av politikken

En tilstramning av den økonomiske politikken ble varslet ved en tilleggsmelding til Langtidsprogrammet tidlig i 1986, og i januar ble de første skritt tatt gjennom kredittpolitikken. Statsbudsjettet ble strammet til etter Stortingets drøftinger i april og juni 1986. Devalueringen på 10 prosent i mai ga konkurranseutsatt næringsliv tidsbegrensede konkurransefordeler, men samtidig økte kostnadene raskt.

Hovedelementet i den økonomiske politikken de siste årene har vært å begrense innenlandsk etterspørsel gjennom en tilstramning av finans- og pengepolitikken. Myndighetene har dessuten tatt i bruk inntektspolitikken for å dempe pris- og kostnadsveksten. Samtidig har privat sektor fått mer nøkterne forventninger om fremtiden. Den ønsker nå å begrense sin gjeld, og har derfor redusert forbruk og investeringer. Resultatet har vært at innenlandsk etterspørsel har falt i 1987 og 1988. Importvolumet har dermed også falt. Eksporten av tradisjonelle varer har økt, blant annet som følge av økt internasjonal vekst og stigning i prisene på viktige norske produkter.

Kostnadsveksten var imidlertid sterk også i 1987, og arbeidsmarkedet forble stramt, blant annet som følge av arbeidstidsforkortelsen. I 1988 har reduksjonen i innenlandsk etterspørsel slått sterkt ut i arbeidsmarkedet, og ledigheten ble på årsbasis 3,2 pst. Ett sentralt mål med omleggingen av den økonomiske politikken er å få til omstillinger i produksjonsmønsteret med vekst i konkurranseutsatt sektor. Dette er en tidkrevende prosess, og nyetableringene i slik virksomhet ligger ennå lavere enn ønskelig.

#### Økt forbruk og økt gjeld

Det mest iøynefallende trekk ved konjunkturoppgangen 1984-87 var den sterke lånefinansierte veksten i privat forbruk. Husholdningenes sparing falt kraftig og deres netto gjeld økte sterkt.

Husholdningenes gjeld fortsatte å øke sterkt også i 1987, selv om forbruket falt med vel 2 pst. Investeringene var høye i 1986 og 1987, og bedriftene økte sin gjeld mer enn før. Kommunesektoren hadde økt sine investeringer kraftig etter at inntektene økte sterkt i 1985 og 1986. Sammen med arbeidstidsforkortelsen førte dette til en sterk gjeldsøkning i 1987 og 1988.

Veksten i etterspørselen ble altså i stor grad finansiert ved kreditt. Samtidig ble kredittpolitikken mer markedsorientert. Det er naturlig å spørre hvilken rolle kredittpolitikken spilte i denne perioden. Svaret har betydning for hvordan man skal utforme en økonomisk politikk som skal bringe norsk økonomi tilbake i balanse. Det vil klarlegge under hvilke forutsetninger penge- og kredittpolitikken kan bidra til en gunstig økonomisk utvikling i Norge.

#### En rekke faktorer førte til Kreditt- og etterspørselsveksten

Utvalget peker på at en rekke forhold virket sammen og fremkalte den lånefinansierte etterspørselsveksten som fant sted samtidig med avreguleringen av penge- og kredittpolitikken. Hver for seg ville faktorene bare ha gitt mindre bidrag til etterspørselsveksten. Når de virket samtidig, forsterket de hverandre. De viktigste faktorene var i store trekk:

- Store deler av boligmarkedet ble avregulert et par år før kredittmarkedet. Store grupper av boligeiere opplevde at markedsverdien av boligen deres økte kraftig. Etterspørselen etter boliger økte da kredittmarkedet ble avregulert, og det ble lettere å få lån. Dette bidro til at boligprisene steg. Formuesøkningen kunne ikke slått så sterkt ut i økt forbruk hvis ikke forholdene i kredittmarkedet hadde endret seg. Det ble mer vanlig å belåne boliger. Avdragstiden på lån ble forlenget og ga rommeligere likviditet for en periode.
- Også næringslivets etterspørsel etter lån økte. Økningen i aksjekursene langt inn i 1987 ga signaler om at verdien av norske bedrifter ga rom for dette. Både de som søkte om lån og de som innvilget lån, hadde svært optimistiske vurderinger av norsk økonomi i årene fremover. Mange

långivere unnlot derfor å foreta strenge nok lønnsomhetsvurderinger av mange prosjekter.

- Finansinstitusjonenes kostnadsstruktur og prissetting gjorde at det på kort sikt var lønnsomt for dem å øke utlånene. Blant annet ga store etableringsgebyrer ved låneopptak høye bokførte inntekter i bankenes regnskaper. Som en konsekvens av opphevelsen av kredittreguleringene og sterkere konkurranse i finansmarkedene fant det sted en mer omfattende markedsføring av utlån enn før.
- Før oljeprisfallet ga den økonomiske politikken signaler om fortsatt vekst i innenlandsk etterspørsel og produksjon. Finanspolitikken var ekspansiv. Samtidig var det sterk etterspørsel fra oljevirksohmheten. Dette skapte forventninger om høye inntekter i fremtiden. Dette slo ut i vesentlig høyere låneetterspørsel og kredittgivning enn man ellers ville fått.
- Etterspørselen etter lån ville ha blitt dempet dersom myndighetene hadde latt rentenivået stige. Men til tross for sterk etterspørsel etter lån, tillot man ikke at utlånsrentene steg. Utlånsrenten var lenge fastlagt gjennom renteerklæringer. Hadde man hevet de nominelle rentene sterkere i 1984 og første del av 1985, ville valutaeservene vokst kraftig. Fra høsten 1985 solgte Norges Bank av sine valutabeholdninger for å holde kronkursen. Alternativet til dette ville vært å heve rentenivået, noe som ville bidratt til å dempe utlånsveksten. Når dette ikke ble gjort, tilførte Norges Bank bankene store beløp i form av lån.
- De tradisjonelle virkemidlene i reguleringen av kreditttilgangen, primærreservekrav og liknende, viste seg stadig å bli mindre effektive til å begrense utlånsveksten. Likviditet som ble trukket inn fra banksystemet gjennom slike virkemidler, måtte tilføres igjen på annen måte for at renten ikke skulle øke. Målene for kreditttilgangen slik de var satt opp i nasjonalbudsjettene, ble overskredet hvert år fra slutten av 1970-tallet. Særlig gjorde dette seg gjeldende fra og med 1984.
- Realrenten etter skatt påvirkes også av skattereglene for renteinntekter og -utgifter. Disse ble ikke endret i særlig grad i denne perioden. Selv om redusert inflasjon bidro til en økning, sto et stort antall forbrukere og bedrifter fremdeles overfor en negativ realrente etter skatt på sine lån.

#### Nye rammevilkår for penge- og kredittpolitikken

Etter oljeprisfallet er finanspolitikken strammet til. Skattesystemet er justert i 1987 og 1988. Overgangen til lavere skattesatser på nettoinntekt har bidratt til å dempe veksten i låneetterspørselen. Realrenten etter skatt for lån er nå positiv for alle inntektstakere. Husholdningene er i ferd med å dempe sin gjeldsøkning.

Den økonomiske utviklingen gir klare signaler om stagnasjon i disponible inntekter. Underskuddene i utenriksøkonomien gjør det imidlertid vanskelig å unngå en relativt høy nominell rente for å sikre tilstrekkelig inngang av kapital til Norge. Dette har samtidig bidratt til å redusere etterspørselen. Norske bedrifter har gjennomgående en høy gjeld, og det høye nominelle rentenivået slår nokså sterkt ut i deres utgifter. Dette er en faktor bak fallet i investeringene i næringslivet. Et forsvarlig nivå på investeringene vil være et viktig element for å sikre omstillinger i næringslivet og øke veksten i norsk økonomi. Et lavere nominelt rentenivå stiller imidlertid store krav til samtlige deler av den økonomiske politikken.

#### Finansinstitusjonene og omstillingene i økonomien.

Finansinstitusjonenes kredittvurdering er endret. De legger nå større vekt på sikkerheten knyttet til låneopptaket. De ønsker også å gjenoppbygge sin soliditet. Sammen med andre forhold skulle dette bidra til at vi neppe på ny får en kreditt-finansiert etterspørselsvekst av samme størrelse som i 1984-86.

Finansinstitusjonenes strengere kredittvurdering og deres oppbygging av egenkapital reiser likevel viktige spørsmål for utviklingen i norsk økonomi:

- De store tapene finansinstitusjonene har, viser at i en rekke investeringsprosjekter har egenkapitalen vært for lav.

Finansinstitusjonene har gått inn med lånekapital der det egentlig burde

ha vært egenkapital. Bedre utvelgelse av prosjekter og økt tilgang på risikokapital til disse synes nødvendig dersom vi skal få ny vekst i norsk økonomi.

- Finansinstitusjonenes tap kan føre til at de i mindre grad er innstilt på å delta i finansiering av risikobetonte investeringsprosjekter. En slik forsiktighet kan dempe omstillingene og gi ringvirkninger i etterspørsel og produksjon.
- Finansinstitusjonene møter nå krav om å øke sin egenkapitaldekning. Når finansinstitusjonene trenger mye risikokapital utenfra, kan dette isolert sett bidra til at tilgangen på slik kapital til andre deler av næringslivet blir redusert. Mer effektiv drift, men også riktig prissetting på tjenester, er viktig for at finansinstitusjonene skal få styrket sin soliditet uten at omstillingene i økonomien for øvrig blir bremset.

#### Forutsetninger og oppgaver for penge- og kredittpolitikken

Hvis penge- og kredittpolitikken skal bidra til omstillingene i norsk økonomi, står en del forhold sentralt:

- Den samlede sparingen må økes. Det vil bidra til å redusere underskuddet i utenriksøkonomien. Det vil også gi bedre grunnlag for et lavere rentenivå og lavere løpende utgifter for bedriftene.
- Husholdningenes sparing må i større grad skje i form av finansinvesteringer. En positiv realrente etter skatt er en forutsetning for dette.
- Finansinstitusjonene og markedene for risikokapital må kanalisere sparemidler til lønnsomme investeringsprosjekter. Dette krever konkurranse i finansmarkedene og effektivisering av finansinstitusjonenes virksomhet. Det krever også at finansinstitusjonene legger økt vekt på å vurdere avkastning og sikkerhet ved investeringsprosjektene.
- Finanspolitikken må være tilstrekkelig stram.

## **Kapittel 2** Sammen drag av utvalgets vurderinger og tilrådinge r.

### 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?

#### 3.1 Mål i den økonomiske politikken

#### Målkonflikter kan oppstå

Utvalget er blitt bedt om å utrede i hvilken grad penge- og kredittpolitikken kan brukes til å nå mål som:

- høy sysselsetting/lav arbeidsledighet
- lav pris- og kostnadsstigning
- balanse i utenriksøkonomien
- effektiv bruk av ressurser
- økonomisk vekst
- rimelig fordeling mellom grupper og generasjoner
- rimelig fordeling av vekst og sysselsetting på regioner.

Målene kan ofte komme i konflikt med hverandre. Derfor vil det ikke være lett å nå alle mål samtidig. Det kan også være motsetninger mellom kortsiktige og langsiktige mål, og mellom de mål ulike forvaltningsorganer, som stat og kommune, stiller opp. Målene kan bare nås ved et samspill mellom ulike virkemidler der penge- og kredittpolitikken inngår.

- Kapittel 2** Sammen drag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
- 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?
- 3.2 Penge- og kredittpolitikken rolle
- 3.2.1 Styringen av valutakursene

#### Sentralbankens kjøp og salg av valuta

Norges Bank kan kjøpe eller selge den valuta som er nødvendig for å holde kursen på norske kroner på det nivå man ønsker.

Hvis sentralbanken må kjøpe eller selge mye, vil valutareservene enten bli tømt, eller de vil bli for store. Særlig hvis valutareservene faller, vil det være behov for å snu utviklingen raskt.

#### Renten viktig, særlig på kort sikt

Når de norske og internasjonale finansmarkeder blir sterkere sammenknyttet, får stadig flere aktører valget mellom å ha fordringer og gjeld i norske kroner eller utenlandsk valuta. Dette valget skjer på grunnlag av renten i ulike land og forventninger om justeringer i valutakursene.

En heving av rentenivået gjør det mer attraktivt å ha fordringer i norske kroner. Hvis mange veksler om valuta til kroner, vil valutakursen stige. Renten blir derfor et viktig virkemiddel i valutakursstyringen. En av forutsetningene for å føre en fastkurspolitikk er at renten på kort sikt blir tilpasset hensynet til valutakursstyringen.

#### Balanse i utenriksøkonomien nødvendig

På lengre sikt må andre virkemidler enn høye rentesatser tas i bruk for å forsvare kronekursen. Store og vedvarende underskudd på driftsbalansen medfører at utenlandsgjelden vokser raskt. Kostnadene ved å betjene denne gjelden vil også øke, og det kan etter hvert oppstå vansker med å finansiere ytterligere driftsunderskudd. Dette vil føre til synkende valutareserver og sterke begrensninger i den økonomiske handlefrihet.

Stabiliseringspolitikken må således utformes med sikte mot balanse i utenriksøkonomien. Dette krever en kostnadsvekst omtrent på linje med våre konkurrenter, og er en forutsetning for at valutakurspolitikken skal være troverdig. En vellykket stabiliseringspolitikk vil dessuten legge grunnlag for et lavere nominelt rentenivå enn det en har hatt de siste årene.

- Kapittel 2** Sammen drag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
- 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?
- 3.2 Penge- og kredittpolitikken rolle
- 3.2.2 Stabiliseringspolitiske mål

Renten har ved enkelte tidligere anledninger vært brukt som virkemiddel for å holde valutakursen fast. Likevel ser ikke kurshensyn ut til å ha vært tillagt særlig stor vekt i penge- og kredittpolitikken før våren 1986. Da hevet Norges Bank renten på de lån bankene automatisk får oppta i sentralbanken. Dette ble gjort av hensyn til valutakursstyringen.

Når valutakursen tidligere ikke har vært spesielt viktig som styringsmål i pengepolitikken, kan det skyldes at norske myndigheter ikke har vært

spesielt opptatt av å holde en fast kurs. I perioden 1976-86 gjennomførte myndighetene ni ulike valutakurstiltak, som alle bidro til at kroneverdien ble redusert.

#### Begrenset pengepolitisk handlefrihet

Dersom endringer i kredittførselen eller rentenivået innenlands raskt fører til store kapitalbevegelser, vil myndighetene ha små muligheter til å bruke penge- og kredittpolitikken til å stabilisere innenlandsk etterspørsel. Den mulighet vi tidligere har hatt til å gjøre dette er blitt gradvis redusert, som følge av at ulike lands finansielle markeder er blitt nærmere knyttet sammen. Det er grunn til å tro at denne utviklingen vil fortsette.

I den grad vi fortsatt kan bruke pengepolitikken i stabiliseringspolitikken, skyldes dette i stor grad usikkerhet om utviklingen i valutakursen i fremtiden. Hvis man etter hvert greier å gjøre fastkurspolitikken mer troverdig, vil mye av denne usikkerheten forsvinne. Samtidig vil den valutakursusikkerhet næringslivet står overfor bli redusert. Dette er en ønsket utvikling, som innebærer at en stabil valutakurs må være et sentralt styringsmål i penge- og kredittpolitikken.

Når vi skal holde fast valutakurs, kan pengepolitikken bare bidra til en stabilisering av økonomien hvis både hensynet til valutakursene og hensynet til regulering av etterspørselen trekker i samme retning. I praksis vil dette ofte være tilfellet. Det skyldes at behovet for innstramninger ofte er størst når vi har underskudd på driftsbalansen overfor utlandet. Da vil ofte hensynet til kursstyringen tilsi et høyt rentenivå.

Finanspolitikken må, sammen med inntektspolitikken, ta en større del av belastningen for å redusere driftsbalanseunderskuddet og prisstigningstakten. Hvis dette lykkes og devalueringforventningene reduseres, er det lagt grunnlag for et lavere rentenivå.

- Kapittel 2** Sammen drag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
- 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?
- 3.2 Penge- og kredittpolitikken s rolle
- 3.2.3 Mål om best mulig bruk av ressurser

En forutsetning for tilfredsstillende økonomisk vekst er at landets arbeidskraft, kapital og energi blir benyttet på en måte som gir høy samfunnsøkonomisk avkastning.

#### Penge- og kredittpolitikken s rolle

Penge- og kredittpolitikken påvirker hvordan ressursene anvendes i norsk økonomi. Dette skjer gjennom å bidra til at sparing kanaliseres til investeringsprosjekter med høy avkastning. Dette vil gi grunnlag for en raskere forbedring av utenriksøkonomien, høyere lønnsøve i næringslivet og sterkere skatteinngang til de offentlige budsjettene. Renten er viktig for bedriftenes investeringsbeslutninger. Den påvirker også husholdningenes valg mellom forbruk og sparing og hvordan sparingen blir fordelt.

I det ordinære kredittmarked med en markedsbestemt rente skjer dette ved at nye investeringsprosjekter med høy avkastning trekker til seg kreditt på bekostning av prosjekter med lavere avkastning. Det må imidlertid forutsettes at finansinstitusjonene foretar en realistisk vurdering av lønnsomheten ved ulike prosjekter, og at renten er slik at det stilles rimelige krav til lønnsomheten.

Med en tilpasning som er bestemt i markedet kan også gi et annet



resultat enn det som samfunnsøkonomisk er mest ønskelig. Det er flere årsaker til dette. Finansinstitusjonene og bedriftene er satt til å sikre at den privatøkonomiske lønnsomheten er forsvarlig. Men det kan knytte seg samfunnsmessige ringvirkninger til et prosjekt som ikke ivaretas ved en slik tilpasning. Dessuten kan ulike låntakere ha ulike skattesatser, slik at rente etter skatt blir forskjellig. Et annet viktig forhold er at långivere og låntakere har ufullstendig eller ulik informasjon om prosjektene det søkes om lån til og kostnadene ved å få kreditt. Det kan også være ulik grad av sikkerhet knyttet til prosjektene.

#### Kreditt og risiko

Hvis prosjekter prioriteres etter låntakernes sikkerhet, kan det gi en annen ressursbruk enn det som er samfunnsøkonomisk ønskelig. Det er grunn til å tro at en regulert, lav rente vil vri ressursene til prosjekter med mindre risiko. Dette skyldes at kredittinstitusjonene vil ha begrensede muligheter for å få kompensert for risiko gjennom høyere rente.

Det kan imidlertid tenkes at kredittinstitusjonene vil opptre på en liknende måte også når renten blir bestemt i markedet. Blant annet hvis egenkapitalen i prosjektene er lav, er det begrensede muligheter for å kompensere for den høye risikoen gjennom høyere rente. Slik rasjonering vil først og fremst ramme oppstarting av ny virksomhet.

#### Sparing må også gi risikokapital

En viktig del av kapitaltilgangen til bedriftene skjer i form av lånekapital med fast forrentning. Erfaringene de siste årene understreker behovet for at bedriftene samtidig har tilstrekkelig tilgang på risikovillig kapital. Avkastningen på denne avhenger av resultatene i bedriftene, og den fungerer da som en støtpute i perioder med svak inntjening eller tap. Hvis det viser seg at inntjeningen i bedriftene ikke har vært god nok til at de kan bygge opp egenkapital selv, bør en større andel av sparingen i samfunnet kanaliseres direkte til risikokapital. Det er derfor viktig at markedene for risikokapital virker effektivt. Dette gjelder blant annet aksjemarkedet.

#### Inngrep ved markedssvikt

Hvis markedene for kreditt og egenkapital svikter, slik at samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter ikke blir realisert, bør myndighetene vurdere om det foreligger muligheter for å korrigere markedssvikten ved egnede tiltak. Primært bør slike inngrep skje i de markedene der svikten finner sted. I kredittmarkedet kan det være aktuelt å tilføre subsidier og kreditt gjennom statsbanker og stimulere tilgangen på risikokapital.

#### Problemer ved subsidiering

Subsidiering medfører imidlertid problemer. Å skaffe disse midlene til veie gjennom skattesystemet kan medføre kostnader. Den samfunnsøkonomiske lønnsomheten av uaktuelle prosjekter må bli grundig vurdert før lån eller subsidier gis. Myndighetene må da ha et grunnlag for å vurdere størrelsesordenen på avviket mellom samfunnsøkonomisk og privatøkonomisk lønnsomhet. Potensielle lånetakere vil bruke ressurser på å overbevise myndighetene om at de er støtteverdige. Videre kan det være problemer med å kontrollere at offentlig støtte brukes som forutsatt.

Dette er forhold som må bli vurdert før myndighetene yter subsidier.

#### Markedsmessige rammebetingelser for en tredel av investeringene

Avkastningen på investeringer har i hele etterkrigstiden vært lav i Norge. Dette avspeiler hele strukturen i norsk økonomi og ikke bare kapitaldannelsen. Men investeringsbeslutningene blir tatt under til dels svært forskjellige vilkår. På den ene side blir en stor andel av beslutningene om å investere tatt i offentlige organer og offentlige bedrifter. En betydelig del av investeringene skjer dessuten på områder med spesielt gunstige vilkår, som boliger og primærnæringer. Bare en tredel av investeringene i Fastlands-Norge i perioden 1982-87 ble foretatt under generelle rammebetingelser.

#### Rammebetingelsene viktigst

Det er naturlig å skille mellom inngrep som innebærer at rammevilkårene for kredittmarkedet endres og inngrep som innebærer direkte vurdering av enkeltprosjekter. Utvalget mener at myndighetenes viktigste bidrag til å sikre mer effektive kredittmarkeder går gjennom å utforme de generelle rammevilkårene i økonomien.

Hvorfor det er viktig med konkurranse i finansmarkedene

Ved å stimulere konkurransen mellom finansinstitusjonene kan man unngå at det blir brukt unødig mye ressurser i finansnæringen. Dermed kan en unngå at den enkelte kunde blir påført ulemper og kostnader - i form av høyere priser og reduserte tjenestetilbud. Uten effektiv konkurranse vil finansinstitusjonene ha muligheter til å ta ut større fortjeneste og til å drive virksomheten mindre kostnadseffektivt enn ellers. Dermed reduseres næringslivets konkurranseevne.

Det må dermed gis mulighet for mer korrekt prissetting av finansielle tjenester. Den tidligere praksis, der kredittformidlingen subsidierte betalingsformidlingen, var uheldig. Økt bruk av gebyrer i betalingsformidlingen har vært nødvendig.

Videre kan treffsikkerheten i den penge- og kredittpolitiske styringen bli mindre om konkurransen er utilstrekkelig. Det skyldes at tilstramninger og lettelser i pengepolitikken kan bli absorbert av endringer i finansinstitusjonenes fortjenestemarginer, i stedet for å slå ut i rentene til publikum. Begge disse forhold vil redusere mulighetene for å oppnå overordnede mål for den økonomiske politikken.

Behov for godt tilsyn

Samtidig som man sikter mot å stimulere konkurransen må det føres et godt tilsyn med institusjonene. Kredittilsynets hovedoppgave er å forebygge problemer i finansnæringen. Et viktig element i arbeidet er å kontrollere at egenkapitalkravet er oppfylt til enhver tid. Tilsynet må påse at finansinstitusjonene har innført gode beslutnings- og kontrollsystemer. Ansvar for at dette skjer, og at man unngår problemer med soliditeten i finanssystemet, tilligger først og fremst kredittinstitusjonene, men også tilsynet med dem. Erfaringene fra Norge og andre land viser at tilsynet må styrkes når det legges vekt på mer indirekte virkemidler i kredittstyringen.

- Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
- 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?
- 3.2 Penge- og kredittpolitikkenes rolle
- 3.2.4 Mål om inntekts- og formuesfordeling

Realrentenes betydning for inntektsfordelingen

Endringer i realrenten har konsekvenser for inntektsfordelingen. Personer med høy netto gjeld vil tape på at realrenten øker. En heving av realrenten vil først og fremst gå ut over husholdningen i etableringsfasen. Beregninger viser at denne effekten er blitt sterkere i de senere år fordi slike husholdninger de siste årene har opptatt større lån enn tidligere. Samtidig betyr en heving av realrentenivået normalt at boligen, som lånene ofte er knyttet til, vil bli mindre verd.

Perioden 1977-88 har vært preget av en økning i realrenten etter skatt for alle inntektsgrupper, og realrenten etter skatt er nå positiv for alle. I perioden 1982-86 ga lavere prisstigning det største bidraget til endret realrente etter skatt. I årene fra 1986 til 1988 har omleggingen av

skattesystemet med større vekt på bruttobeskatning og lavere skatt på nettoinntekt gitt det største bidraget til høyere realrente etter skatt. Denne endringen har redusert verdien av rentefradraget for grupper med høye inntekter og store fradrag. Kostnadene ved kreditt varierer derfor mindre mellom inntektsgrupper enn før.

Generelle renteinngrep er ikke velegnet i fordelingspolitikken

Hvis myndighetene griper direkte inn i rentedannelsen i det ordinære kredittmarked for å påvirke inntektsfordelingen, er det vanskelig å unngå at flere vil nyte godt av dette enn det som egentlig var tilsiktet. Renteutvalget konkluderte, som en prinsipiell retningslinje, at støtte til enkelte grupper husholdninger burde gis som inntektsstøtte direkte over statsbudsjettet. Utvalget er enig med Renteutvalget i dette som et generelt prinsipp når det gjelder hvordan hensynet til inntektsfordelingen bør ivaretas.

Erfaringer fra de senere år viser at når renten ikke er regulert, kan den lettere brukes for å sikre balanse i valutamarkedet. En markedsbestemt rente kan også være et viktig hjelpemiddel for å sortere ut de investeringsprosjekter som gir høyest avkastning. Hvis myndighetene griper inn i den generelle rentedannelsen for å påvirke inntekts- og formuesfordelingen, vil de gunstige effektene på andre områder bli redusert. For eksempel må da balansen i utenriksøkonomien etableres ved at reallønnsveksten må begrenses desto sterkere. Man bør derfor benytte andre deler av den økonomiske politikken for å påvirke inntekts- og formuesfordelingen.

- Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
- 3 Hva kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken ?
- 3.2 Penge- og kredittpolitikken rolle
- 3.2.5 Distriktpolitiske mål

Distriktpolitikken står sentralt i norsk økonomisk politikk. Gjennom å stimulere utbyggingen av områder med svakt utbygd næringsliv skal den bidra til en annen fordeling og bedre utnyttning av ressurser. Samtidig kan den også påvirke inntektsfordelingen.

Utvalget har ikke hatt anledning til å få fram nytt materiale om hvordan kredittmarkedet fungerer i regional sammenheng. Det er imidlertid klart at de generelle problemer som knytter seg til nyetablering av produksjonsvirksomhet i norsk økonomi er mer alvorlige i distriktene enn i sentrale strøk. På den annen side har distriktenes problemer bakgrunn også i en rekke andre forhold.

Vekt på mer nøytrale virkemidler

Mye tyder på at kapitalstøtten har vært tillagt for stor vekt. De siste årene har vært preget av en gradvis omlegging av virkemidlene i distriktpolitikken. Utvalget ser det som sentralt å legge til rette for en lokal tilpasning i de ulike deler av distrikts-Norge ved at virkemidlene i større grad utformes næringsnøytralt. Uheldig vridning mellom innsatsfaktorene bør unngås. Omleggingen der støtten i større grad er knyttet til arbeidskraften, og med vekt på å styrke nyetablering og kompetanseutvikling i næringslivet, har således gått i riktig retning. Det synes også naturlig ut fra distriktpolitiske mål å konsentrere støtten om de mest utsatte distriktene, og i mindre grad enn før til spesielle næringer.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 4 Nærmere om skattesystemets betydning for kredittmarkedet

Investeringer i konsumkapital, særlig boliger, beskattes fortsatt på en gunstigere måte enn finansinvesteringer. Dette stimulerer sterkt til investeringer i konsumkapital fremfor sparing i form av finansinvesteringer. Også investeringene i produksjonskapital blir mindre enn de ellers kunne ha vært.

Enkelte typer finansinvesteringer har eller har hatt spesielle skattefordeler: Sparing med skattefradrag, aksjesparing med skattefradrag og premieobligasjonslån. Det har vært spesielt gunstig å lånefinansiere slike plasseringer. I slike tilfelle behøver man ikke redusere forbruket. Virkningen på den private sparingen er dermed usikker samtidig som den offentlige sparingen reduseres.

Skattesystemet er de siste årene lagt om i retning av lavere skatt på nettoinntekt. Sammen med reduksjon i fordelene knyttet til spesielle finansinvesteringer, vil dette bidra til et mer effektivt kredittmarked.

#### Redusere skattemessige vridninger

En effektiv utnyttelse av ressursene kan ikke oppnås bare gjennom penge- og kredittpolitiske tiltak. De øvrige rammevilkårene har betydning for om penge- og kredittpolitikken er effektiv. Det er særlig viktig at den samfunnsøkonomiske lønnsomhet ved offentlige investeringer og støtteordninger blir grundig vurdert, og at vridninger som skyldes skattereglene blir redusert mest mulig.

En økning av skatter og avgifter for å finansiere økte offentlige utgifter kan medføre samfunnsøkonomiske kostnader, for eksempel i form av minsket sparing eller redusert arbeidstilbud. Arten og størrelsen av kostnadene vil variere med typen av skatter. Slike kostnader kan ikke unngås, og må derfor tas med i betraktning ved utforming av skattesystemet og ved fastsettelse av nivået for det offentliges utgifter. Størrelsen av kostnadene påvirkes også av nivået på beskatningen og hvordan inntektene benyttes. Motposten til disse kostnadene er de samfunnsøkonomiske gevinster som kan oppnås gjennom de offentlige utgiftene.

#### Lav prisstigning reduserer vridningene i kredittmarkedet

Utvalget påpeker at de forhold som fikk Skattekommissjonen til å gå inn for en realbeskatning, er mindre aktuelle nå enn for noen år siden. Det skyldes blant annet lavere skattesatser på renteinntekter og -utgifter og lavere prisstigning. Men utvalget understreker at lav inflasjon er en nødvendig forutsetning for at et nominelt beskatningsprinsipp kan virke etter hensikten, både i person- og bedriftsbeskatningen. Ellers vil realrenten etter skatt bli for lav og presse forbruket og realinvesteringene opp. Resultatet vil kunne bli store underskudd i utenriksøkonomien.

#### Sparing, spesielt i form av finansinvesteringer, bør stimuleres

Utvalget understreker at den retning skattereforarbeidet har tatt i en rekke land, også demper vridningene i kredittmarkedet. Med lavere skattesatser og bredere skattebaser stimuleres sparing på bekostning av forbruk. Til tross for formell likebehandling av real- og finansinvesteringer i dagens skattesystem, er det reelt en skattemessig fordelsbehandling av realinvesteringer. Med det underskudd norsk økonomi har overfor omverdenen er dette lite hensiktsmessig. Dette taler for en endring av skattereglene til fordel for finansinvesteringer.

Skattesystemet gjør pengepolitikken mindre effektiv i stabiliseringspolitikken

Utvalget har foranpekt at rentenivået i stadig stigende grad blir

bestemt av forhold i utlandet. Heves rentenivået for å begrense innenlandsk etterspørsel, kan dette forrykke balansen i valutamarkedet. Er skattesatsene på renter relativt høye, må det store endringer til i de nominelle rentene for å påvirke renten etter skatt. Skal man i det hele tatt kunne bruke penge- og kredittpolitikken i stabiliseringspolitikken uten å sette i gang store kapitalbevegelser, krever dette at selv begrensede endringer i rentenivået påvirker innenlandsk etterspørsel. Dette tilsier at skattesatsene på renter holdes relativt lave.

Skattesystemet påvirker kapitalkostnader

I Norge er avkastningen på realkapitalen lav. Det kan ha sammenheng med at skattesystemet har bidratt til at avkastningskravet for investeringer har vært lavt. Dette gjelder både produksjons- og boligkapital. Både person- og bedriftsbeskatningen er viktig her. Skattesystemet påvirker kostnadene ved å bruke kapital. Hvis kapitalen brukes til investeringsprosjekter med lav avkastning, dempes den økonomiske veksten. Samtidig kan avkastningen bli lavere enn den rente Norge må betale i de internasjonale kapitalmarkeder. Resultatet blir svekket driftsbalanse og reduserte muligheter for reallønns- og konsumvekst på lengre sikt. Finansdepartementet har nedsatt en utredningsgruppe for å vurdere bedrifts- og kapitalbeskatningen, og mer effektiv ressursbruk er et siktemål for arbeidet i denne gruppen.

**Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

5 Nærmere om utformingen av penge- og kredittpolitikken

5.1 Valg av virkemidler i pengepolitikken

Direkte reguleringer er blitt mindre effektive

I mange år har myndighetene i stor grad regulert både utlånsrenter og kreditt-tilførselen fra ulike kilder. Utviklingen i markedene og gradvis deregulering har bidratt til at de gjenværende reguleringene er blitt mindre effektive.

Direkte reguleringer på kredittmarkedet gjør det vanskelig å holde oversikt over hva som foregår på markedet. Mye av kredittformidlingen vil skje utenom de etablerte finansinstitusjonenes balanse. Direkte kredittreguleringer bidrar også til å vri konkurranseforholdene mellom de ulike finansinstitusjonene. Det kan føre til en unødig stor bruk av ressurser i finansnæringen.

Indirekte virkemidler er blitt mer effektive

I etterspørselsreguleringen skal penge- og kredittpolitikken først og fremst bidra til å fremskynde eller utsette privates utgifter til forbruk og investeringer. Det skjer mest effektivt ved å påvirke husholdningenes og bedriftenes etterspørsel etter lån gjennom indirekte virkemidler. Ved siden av den virkning skattereglene har, skjer dette i dag hovedsakelig gjennom renten på bankenes dagslån i Norges Bank. Dermed påvirker man også finansinstitusjonenes utlånsrenter.

Et system basert på indirekte virkemidler, forutsetter at konkurransen i finansmarkedene er såpass sterk at myndighetenes transaksjoner påvirker rentene husholdninger og bedrifter står overfor. Skjerpet konkurranse har gjort de indirekte virkemidlene mer effektive enn før.

Normalt bør direkte reguleringer unngås

Utvalget påpeker at man bør bruke indirekte virkemidler for å regulere renten og kredittvolumet. Men utvalget utelukker ikke at det kan oppstå

helt spesielle situasjoner der det er berettiget å ta i bruk direkte reguleringer, men da bare for meget korte perioder. Derfor tar utvalget ikke opp noe generelt forslag om å fjerne de hjemler kredittloven gir for å bruke direkte reguleringer, men forutsetter at behovet for lovhjemmel for de ulike virkemidlene blir vurdert nærmere ut fra de spesielle hensyn som måtte foreligge.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 5 Nærmere om utformingen av penge- og kredittpolitikken

#### 5.2 Konsekvenser av gjennomføring av et europeisk finansområde

##### 5.2.1 Liberalisering av finansielle tjenester

### Økt konkurranse fra utlandet

Ved å åpne adgang for finansinstitusjoner som er etablert i et EF-land til å drive virksomhet i alle medlemslandene, mener man innenfor EF at konkurransen i finansmarkedene vil skjerpes. EF-kommisjonen anslår at dette vil gi en samlet gevinst svarende til 0,7 pst. av bruttonasjonalproduktet. Dersom man også tar hensyn til ringvirkninger av at disse kostnadene fjernes, er det anslått at gevinsten ved en liberalisering vil svare til 1,5 pst. av bruttonasjonalproduktet.

Gevinsten er beregnet ut fra en forutsetning om at skjerpet konkurranse vil føre til en harmonisering av prisene på finansielle tjenester i ulike medlemsland. Dette forutsetter en mer omfattende sammenknytting av markeder enn hva som diskuteres i denne utredningen. Tallene er videre gjennomsnittstall for 8 EF-land, og dekker over betydelige variasjoner. Gevinstene synes å bli størst i land med omfattende reguleringer og lite effektive finansinstitusjoner.

Å gi utenlandske finansinstitusjoner større adgang til å etablere seg i Norge vil være en del av tilpasningen til EFs indre marked. Det er vanskelig å gi noe presist anslag for den samlede gevinst for Norge. En eventuell gevinst vil komme kundene til gode gjennom lavere priser på en rekke finansielle tjenester. En forutsetter da at det skjer en harmonisering mellom Norge og utlandet av de lover og regler som finansinstitusjonene er underlagt.

### Retningslinjer for konkurransepolitikken

Stortinget behandlet våren 1988 hovedretningslinjene for konkurransepolitikken på det innenlandske kredittmarkedet. Utvalget har ikke funnet det naturlig å vurdere disse i detalj så kort tid etter Stortingets behandling.

Retningslinjene bygger på forutsetningen om at et rimelig antall uavhengige, selvstendige og konkurrerende finansinstitusjoner vil bidra til at finansmarkedet fungerer effektivt. Det er vedtatt en rekke regler som skal motvirke for sterk markedskonsentrasjon. Det er også innarbeidet regler som skal sikre soliditeten i næringen.

Utvalget legger vekt på at prinsippene for utforming av egenkapitalkrav m.v. nå blir mer i samsvar med de prinsipper som benyttes i andre land. Kapitaldekningen vil knytte seg til engasjementene og ikke til type finansinstitusjoner. De vil ikke i samme grad som de nåværende reglene påvirke konkurransen mellom de ulike typer institusjoner.

Det kan bli nødvendig å revurdere strukturpolitikken

Norge er i ferd med å tilpasse seg til utviklingen innen EFs indre marked. Graden av tilpasning vil være bestemmende for utenlandske finansinstitusjoners deltakelse i det norske kredittmarked. Etter hvert som man ser om dette fører til skjerpet konkurranse, bør våre regler for strukturen på finansmarkedene vurderes i forhold til den nye situasjonen.

<b>Kapittel 2</b>	Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
5	Nærmere om utformingen av penge- og kredittpolitikken
5.2	Konsekvenser av gjennomføring av et europeisk finansområde
5.2.2	Valutaregulering

Valutareguleringen har de senere årene først og fremst hatt til formål å sikre en viss frihet i rentepolitikken og samtidig lette styringen av valutakursen. Siden norske og internasjonale finansmarkeder er blitt stadig tettere knyttet sammen, er valutareguleringen blitt mindre effektiv.

#### Kostnader ved valutareguleringen

Valutareguleringen fører med seg visse kostnader. Eksempler på dette er:

- Husholdninger, bedrifter og finansinstitusjoner kan ikke tilpasse sine fordrings- og gjeldsposter som de ønsker. Dette kan gi tapte inntekter og høyere kostnader.
- Når tilpasningene påvirkes av reguleringer, risikerer man at konkurrerende bedrifter blir forskjellsbehandlet ved at de ikke får tilgang til de samme finansielle produktene.
- Transaksjonskostnadene blir større.

Fortsatt bruk av valutareguleringen vil gjøre det mindre attraktivt for utenlandske institusjoner å etablere seg i Norge. Dette skyldes at disse i startfasen lettest vil konkurrere med norske banker om internasjonal virksomhet. Når de har etablert seg, vil de gradvis kunne utvide sin virksomhet. Dermed vil konkurransen kunne skjerpes på flere områder.

Det er vanskelig å anslå hvor store kostnadene med valutareguleringen er. Det eneste sammenligningsgrunnlaget vi har, er beregningene for EF-landene. På en del punkter kan disse ikke overføres direkte til norske forhold.

#### Valutareguleringen kan reduseres og til sist avvikles

Utvalget mener at kredittpolitiske hensyn tilsier at valutareguleringen som ordinært virkemiddel ikke bør opprettholdes særlig lenge. Bakgrunnen er særlig at reguleringen er blitt lite effektiv, samt hensynet til norske bedrifters konkurransevilkår.

Utvalget mener at myndighetene også i fremtiden bør ha lovhjemmel for å benytte valutaregulering som et beredskapstiltak, særlig for å kunne regulere destabiliserende kapitalbevegelser. Det bør utredes nærmere hvordan en slik beredskapslovgivning bør utformes.

<b>Kapittel 2</b>	Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.
5	Nærmere om utformingen av penge- og

kredittpolitikken

## 5.2 Konsekvenser av gjennomføring av et europeisk finansområde

### 5.2.3 Valg av fastkursssystem

Devalueringsforventninger påvirker lønns- og prisdannelsen

Utvalget peker på at når kronekursen blir justert, vil priser og lønninger etter hvert bli tilpasset den nye kursen. Hvis myndighetene gang på gang devaluerer i bestemte situasjoner - for eksempel når konkurranseevnen svekkes - vil forventninger om devaluering lett få konsekvenser for lønns- og prisdannelsen. Dermed blir inflasjonen høyere enn ellers.

For å fjerne slike devalueringsforventninger, må myndighetene holde kronekursen fast over en lang periode.

Overgangen til slik konsekvent fastkurspolitikk medfører kostnader. Spesielt vil konkurranseevnen bli svekket inntil man har fått kostnadsveksten ned på samme nivå som i andre land. I Norge har vi hatt hyppige justeringer av kronekursen. Dermed er det på mange hold usikkerhet omkring fastkurspolitikken. Dette har gjort at renten må settes høyere enn hva som ellers ville vært nødvendig. Slike devalueringsforventninger fører fra tid til annen til et sterkt press på kronen.

Det vil kunne ta tid før forventningene om devaluering blir borte. Dersom vi foretar ytterligere devalueringer, vil det ta enda lengre tid å bli kvitt devalueringsforventningene.

Fastkurspolitikk krever en fast økonomisk politikk

Etter hvert som valutareguleringen blir mindre effektiv, må den samlede økonomiske politikk legges opp slik at fastkurspolitikken kan bli troverdig. Det er særlig viktig av prisstigningstakten kommer ned på samme nivå som hos våre konkurrenter, og at vi klarer å få balanse i utenriksøkonomien. Hvis vi ikke klarer dette, vil forventninger om devaluering av kronen etter hvert tilta.

Utvalget har i samsvar med sitt mandat forutsatt at det skal føres en fastkurspolitikk. Forutsatt dette, kan vi velge mellom fortsatt å knytte kroneverdien til en kurv av andre valutaer eller søke tilknytning til EMS. Uansett hva vi velger, vil kravene til vår økonomiske politikk være om lag de samme.

En vellykket EMS-tilknytning forutsetter at prisstigningen er brakt ned mot samme takt som i EMS-landene. Før man har tilpasset seg en slik lavere pris- og kostnadsvekst, vil konkurranseevnen bli svekket. Etter en eventuell tilknytning til EMS, vil det kunne være lettere å holde fast ved en lav prisstigningstakt.

EMS-tilknytning gir sterkere vern mot devalueringsforventninger

Norge må nå holde et høyere rentenivå enn omverdenen fordi det med jevne mellomrom oppstår rykter om at kronen skal skrives ned. Norsk økonomi er svært avhengig av enkelte typer eksport, særlig olje, men også skipsfart og metaller, hvor prisene varierer sterkt over tid. Dette gjør oss særlig utsatt for devalueringsrykter.

Tilknyttet EMS vil det være vanskeligere å skrive ned egen valuta fordi dette vil kreve samtykke fra samarbeidspartnerne. Justeringene vil derfor normalt være små og av begrenset interesse for spekulanter. Den risikopremie som i dag kreves for å plassere i kroner, kan da gå ned.

Tilknytning vil gjøre det lettere å komme gjennom perioder med press på valutakursen uten å devaluere. Dette blir viktigere etter hvert som valutareguleringene blir mindre effektive, og skyldes at de øvrige medlemslands sentralbanker vil være forpliktet til å være med på å stabilisere kronekursen. Dessuten må vi regne med at vi får tilgang til i praksis ubegrensede kreditter med varighet opp til 3 1/2 måneder.

EMS-tilknytning vil således bidra til at fastkurspolitikken oppfattes som mer troverdig. Dette vil isolert sett innebære at renten vil kunne bli



noe lavere enn ved fortsatt bruk av et kurvsystem. De viktigste bidrag til et lavere rentenivå vil likevel være en utforming av den økonomiske politikk som fører til varig lavere prisstigning og balanse i utenriksøkonomien.

EMS-tilknytning vil neppe føre til høyere ledighet

Det har vært uttrykt frykt for at EMS-tilknytning vil føre til at Norge vil få like høy arbeidsledighet som de øvrige europeiske land har nå.

De krav som må stilles til den økonomiske politikk vil være omtrent de samme enten vi velger EMS-tilknytning eller en fortsatt kurvordning. Dette tilsier at arbeidsledigheten neppe vil bli høyere ved EMS-tilknytningen enn ved nåværende kurvordning. Men gjennomføringen av en konsekvent fastkurspolitikk kan medføre kostnader i form av tap av konkurransevne på kort sikt. Dette stiller store krav til utformingen av inntektspolitikken. En utforming av finanspolitikken som bidrar til å stimulere til omstillinger, vil bidra til lavere ledighet. Et annet viktig element vil være å gjennomføre en effektiv arbeidsmarkedspolitik.

Fordelene ved kursstabilitet

Så lenge kursene mellom hovedvalutaene flyter, vil norske bedrifter stå overfor usikkerhet omkring utviklingen i kursen på norske kroner sammenliknet med andre enkeltlands valutaer, selv om Norge fører en fastkurspolitikk. Tilknyttet EMS vil usikkerheten overfor andre EMS-valutaer bli redusert, mens usikkerheten overfor andre valutaer vil øke.

I 1987 skjedde 38 pst. av vår utenrikshandel utenom råolje og naturgass med land tilknyttet EMS. Tar man med Sveits og Østerrike, hvis valutakurs varierer i takt med EMS-landenes valutaer, utgjorde andelen 41 pst., og tar man også med Sverige og Storbritannia, var andelen 67 pst. En kurvordning vil i større grad kunne gjenspeile sammensetningen av vår eksport og import, og tar derfor større hensyn til behovet for å dekke seg mot mangel på stabilitet i valutakursene. Forskjellen vil imidlertid bli betydelig redusert dersom Sverige og Storbritannia blir tilknyttet EMS. Den tilpasning til EFs indre marked som nå finner sted, kan dessuten bidra til at andelen av vår handel som skjer med EF-land vil øke.

EMS-tilknytning bør vurderes i tiden fremover

Utvalget mener at spørsmålet om norsk tilknytning til EMS bør vurderes i tiden fremover på bakgrunn av de forhold som her er nevnt.

**Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

5 Nærmere om utformingen av penge- og kredittpolitikken

5.3 Nærmere om statsbankene

Fremtidige oppgaver for statsbankene

Utviklingen av et liberalisert kredittmarked har redusert behovet for at statsbankene skal sikre tilførsel av kreditt til formål og grupper som ikke fikk lån da man hadde kredittrasjonering. Liberaliseringen av kredittmarkedet har ført til et generelt høyere rentenivå. I dag er således støtte i form av rentesubsidier og garantiforpliktelser et sentralt element ved statsbankenes virksomhet.

Også innenfor et liberalisert kredittmarked kan det være hensiktsmessig å benytte statsbankene til å supplere de private markedene. Det kan være behov for at myndighetene har et instrument som de kan bruke for å sikre at det blir gitt lån til prosjekter med høy samfunnsøkonomisk, men lav privatøkonomisk lønnsomhet. Dessuten kan statsbankene benyttes til å sikre et tilbud av finansielle tjenester i områder der befolkningsgrunnlaget er så

lite at det ikke er lønnsomt for private finansinstitusjoner å etablere eller videreføre virksomheten.

Statsbankene bør først og fremst yte lån der det kan påvises svikt i de private markedene. Det bør legges vekt på at kostnadene for staten over hele lånets løpetid blir vurdert før lånet gis.

#### Finansiering av næringsvirksomhet

Statsbankene bør kunne benyttes til å yte kreditt til prosjekter som antas å ha høy samfunnsøkonomisk avkastning, men som likevel ikke lar seg finansiere i det private kredittmarked. Bakgrunnen for dette er at svakheter i kredittmarkedet kan gjøre det vanskelig å finansiere prosjekter med høy risiko. Slike lån bør gis til en rente svarende til statsbankenes innlånsrente tillagt en viss risikopremie. Statsbankene bør også kunne yte lån til nyetablering og kompetanseutvikling i områder med et svakt utbygget næringsliv.

Utvalget vil peke på at uansett hvilken finansieringsform som velges når staten subsidierer prosjekter eller påtar seg risiko, er det vesentlig at de statsfinansielle kostnadene ved denne virksomheten kommer klart fram i de budsjetter som ligger til grunn for politiske avgjørelser.

#### Boligfinansiering

Utvalget har lagt til grunn at statsbankene fortsatt bør spille en rolle i boligfinansieringen. Subsidierte lån fra statens boligbanker vil være et virkemiddel for å nå boligpolitiske mål om nybygging og om boliger av nøktern størrelse og standard. Slike lån vil også kunne brukes for å påvirke aktiviteten i bygg- og anleggssektoren.

Subsidiene bør likevel ikke være større enn hva som er helt nødvendig for å nå de boligpolitiske mål. Utvalget vil tilrå at subsidieelementet nå reduseres ved at en unnlater å justere rentene på slike lån etter hvert som rentene i det private kredittmarked faller. Utvalget vil også påpeke at hvis man kanalisere en større del av subsidiene til mottakerne av behovsprøvede lån, vil man lettere kunne oppnå en ønsket virkning på inntektsfordelingen.

#### Organisatoriske endringer

Gjennom bedre koordinering av virksomheten i de statsbanker som finansierer næringsvirksomhet, vil distriktpolitikken i større grad kunne rettes inn mot spesielle regioner, og i mindre grad mot spesielle næringer. En vil også bedre kunne vurdere de samlede virkninger av statsbankenes tilførsel av kapital til risikofylte prosjekter.

På denne bakgrunn vil utvalget tilrå at spørsmålet om en effektivisering og bedre koordinering av virksomheten i statsbankene - Industribanken, Industrifondet, Småbedriftsfondet, Landbruksbanken, Fiskarbanken og Distriktenes Utbyggingsfond - som engasjerer seg i finansieringen av næringer og distrikter, utredes nærmere. Dette vil kunne gi en større konsentrasjon av kunnskapsmessige og tekniske ressurser, noe som vil bidra til å øke den samlede kompetanse og effektivitet i statsbankapparatet.

Det bør også vurderes om det bør skje en sammenslåing som omfatter alle de nevnte statsbankene, eller om en mindre omfattende sammenslåing eller andre løsninger vil være mer hensiktsmessig.

Utvalget er oppmerksom på at de nevnte statsbankene har ulike forvaltningsoppgaver og at de er organisert på ulike måter. Spesielt vil en nevne den tiltakende desentralisering av virksomheten i Distriktenes Utbyggingsfond til fylkeskommunalt nivå. En vil også nevne at private aksjonærer eier 49 pst. av aksjene i Industribanken. Samtidig har Industribanken en noe annen karakter enn de øvrige institusjonene, idet Industribanken er et grunnfinansieringsinstitutt. I den videre utredning må det derfor vurderes hvorvidt slike forhold bør få konsekvenser for de løsninger som velges.

Utvalget vil understreke at de modeller som her antydes, ikke må innebære noen svekkelse av muligheten til politisk styring av de enkelte områder som i dag dekkes av statsbankene. I den grad en ønsker å prioritere enkelte næringer og enkelte distrikter bør det fortsatt være mulig å sette delrammer for disse.

Utvalget vil også tilrå at det gjennomføres en særskilt utredning om

Kommunalbankens fremtidige rolle.

#### Effektivisering av Postsparebanken og Postgiro

Postsparebanken og Postgiro bør kunne konkurrere på like vilkår med de private finansinstitusjoner. Institusjonene bør derfor ha en relativt fri adgang til å disponere sine midler. På den annen side innebærer dette at staten ikke bør garantere for innlån, og at renten på offentlige innskudd og lån til det offentlige må følge det nivå som ellers er vanlig i markedet. Dessuten må ikke Postsparebanken eller Postgiro ha monopol på noen typer av transaksjoner.

Institusjonene bør fortsatt kunne benytte Postverkets etablerte distribusjonsnett, mot at de dekker de kostnader Postverket har ved dette. De vil da fortsatt kunne representere et supplement til det private tilbud av finansieringstjenester, ikke minst i distriktene.

Utvalget tilrår at det utredes nærmere hvordan en slik endring av Postsparebankens og Postgiros rammevilkår bør skje, herunder behovet for organisatoriske endringer. Det bør blant annet vurderes om det er nødvendig å skille disse institusjonene helt ut fra Postverket for å få til en effektivisering av deres virksomhet.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 6 Hvilke mål kan nås gjennom andre deler av den økonomiske politikk?

Hittil er det redegjort nærmere for hvilke mål som kan nås ved hjelp av penge- og kredittpolitikken. Det fremgår av utredningen at det som kan oppnås gjennom penge- og kredittpolitikken blir mer begrenset enn tidligere. I det følgende vil vi se på hvilke krav dette stiller til øvrige elementer i den økonomiske politikken.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 6 Hvilke mål kan nås gjennom andre deler av den økonomiske politikk?

#### 6.1 Finanspolitikk

Tradisjonell markedsøkonomisk teori legger vekt på at finanspolitikken på kort sikt kan brukes til å stimulere den økonomiske aktiviteten når den er unormalt lav, eller til å dempe aktiviteten når det er press i økonomien.

#### Begrensninger i finanspolitikken

På litt lengre sikt kan virkningene av tradisjonelle finanspolitiske tiltak på produksjon og sysselsetting bli begrenset. Når arbeidsledigheten i utgangspunktet er lav, vil en ekspansiv finanspolitikk øke presset i arbeidsmarkedet og derved bidra til høyere lønnsvekst, svekket konkurranseevne og dermed redusert sysselsetting i konkurranseutsatte næringer. På den måten vil den positive virkningen på den samlede sysselsettingen etter hvert avta og arbeidsledigheten øke.

Det har også vært fremhevet at det er vanskelig å forutsi virkningene av finanspolitiske tiltak. Dette gjelder både hvor lang tid det tar før

tiltakene virker og hvor sterke virkningene blir. Virkningen på husholdningers og bedrifters forventninger er viktig, men er vanskelig å anslå.

Finanspolitikken virker

Likevel vil finanspolitikken være mer effektiv enn kredittpolitikken til å påvirke den samlede etterspørsel etter varer og tjenester. Dette gjelder særlig når norske finansmarkeder er ganske godt sammenknyttet med de internasjonale. Finanspolitikken kan således brukes til å rette opp vedvarende ubalanse i økonomien, men det er vanskelig å bruke den til finstyring av aktivitetsnivået.

Men hvis man skal få den nødvendige omstilling i norsk næringsliv, bør man i størst mulig grad unngå finanspolitiske tiltak som vil ha uønskede virkninger på lang sikt.

Offentlig sektors inntekter og utgifter

Sammensetningen i det offentlige utgifter og inntekter har stor betydning for landets samlede ressursbruk og for inntektsfordelingen. I dag blir det bevilget betydelige beløp over statsbudsjettet til ulike næringer. Disse overføringene er ofte begrunnet med hensynet til lokalisering eller fordeling.

En del av overføringene gir et betydelig effektivitetstap. Når overføringsordningene blir utformet, må derfor ulike hensyn veies mot hverandre. Dessuten er samfunnsøkonomiske vurderinger av offentlige investeringsprosjekter en forutsetning for at de samlede ressurser skal bli utnyttet godt nok.

Skattesystemets virkninger på realøkonomien

Utvalget er bedt om å vurdere hvordan skattesystemet griper inn i kredittmarkedet, men ved den endelige utformingen av skattesystemet må man også ta hensyn til det som skjer i andre markeder. Arbeidsmarkedet er et sentralt eksempel. Beskatter man inntekter fra ulike kilder svært forskjellig, kan det gi opphav til omfattende forsøk på å få registrert inntekt til kilder som er lavt beskattet. Man må dessuten regne med at det ofte vil være konflikt mellom hensynet til effektivitet og hensynet til inntektsfordelingen. Det ligger utenfor utvalgets mandat å vurdere hvordan slike hensyn bør prioriteres.

**Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

6 Hvilke mål kan nås gjennom andre deler av den økonomiske politikk?

6.2 Inntektspolitikk

Vår konkurranseevne er blitt svekket de siste 15 årene. Ulike inntektspolitiske inngrep har ikke klart å hindre det. Selv om man i deler av perioden ikke har ført noen aktiv inntektspolitikk, viser dette at inntektspolitiske tiltak fra myndighetenes side alene ikke kan forhindre den effekten et sterkt innenlandsk etterspørselspress har på lønningene. Med disse begrensningene kan inntektspolitikken likevel være et nyttig supplement til finanspolitikken ved at den kan bidra til å dempe lønnsveksten i visse perioder. Dette vil kunne gjøre det lettere å rette opp ubalanser i økonomien.

Direkte regulering av inntektene over lange perioder kan føre til at arbeidstakerne ikke blir sysselsatt i de bedrifter som har høyest lønnssevne. Dette bidrar til redusert produktivitet. Det inntektstapet som følger av dette vil øke jo lengre perioder reguleringene varer.

Skattelettelser er benyttet flere ganger for å dempe lønnsveksten.

Tanken har vært at lettelsene vil bidra til lavere lønnskrav, fordi den disponible inntekten kunne øke selv med lavere lønnstillegg. Slike former for skattelettelse kan også ha andre virkninger på lønnsdannelsen. Disse går i motsatt retning. For konkurranseutsatt industri har det vært vanskelig å finne klare sammenhenger mellom skattenivå og lønnsvekst. I enkelte andre næringer ser det ut til at skattelettelse bidrar til å dempe lønnsveksten.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 6 Hvilke mål kan nås gjennom andre deler av den økonomiske politikk?

#### 6.3 Tilbudspolitik

Produksjonslivet må raskt tilpasse seg endringer i etterspørsel og tilbud. Dette vil gi økt vekst og velferd og forhindre langvarige ubalanser i arbeidsmarkedet og utenriksøkonomien. En politikk som stimulerer til effektiv produksjon, vil gjøre det enklere å få til omstillinger som berører mange arbeidstakere.

Blant de viktigste virkemidler i en slik tilbudspolitik er tiltak som også inngår i finanspolitikken, særlig regelverket rundt og sammensetningen av offentlige inntekter og utgifter. Disse virkemidlene vil også ha fordelingsvirkninger. I enkelte tilfeller kan fordelingsvirkningene bli sett på som uheldige. Ulike hensyn må da veies mot hverandre når politikken utformes.

Men i noen tilfeller vil det neppe være uheldige bieffekter for inntektsfordelingen. Konkrete eksempler på tiltak som kan styrke produksjonsgrunnlaget er å stimulere til å bygge opp økt kompetanse ved å satse på utdanning og forskning. Videre vil utbygging av et godt samferdsels- og telekommunikasjonsnett bidra til å gjøre bedriftene mer konkurransedyktige.

En viktig del av tilbudspolitikken er å bidra til at markedene - herunder kapitalmarkedet og arbeidsmarkedet - fungerer bedre. Dette vil bidra til bedre ressursutnyttelse. Et godt funksjonerende arbeidsmarked vil gjøre det lettere å få til omstillinger i næringslivet. Gjennom tiltak som styrker arbeidssøkernes kompetanse, kan arbeidsledige lettere flytte til andre bedrifter.

## **Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 7 Hovedpunkter og tilrådinger

Om valutakursstyring, valutaregulering og fastkurspolitikk

Utvalget tar utgangspunkt i utviklingen i de internasjonale finansmarkedene de siste årene. For å redusere usikkerheten knyttet til endringer i valutakurser og renter, er det blitt utviklet en rekke nye finansielle instrumenter. Dette har ført til at bedriftene i større grad kan beskytte seg mot risiko. Men de nye instrumentene har også gjort norske finansmarkeder langt mer avhengige av de internasjonale forholdene enn før. Valutareguleringen er blitt mindre effektiv.

Dermed påvirkes det nominelle rentenivået i Norge sterkt av rentenivået

internasjonalt. I dag må vi betale en risikopremie - et påslag på renten - for å forsvare kronekursen. En reduksjon i denne premien - en nedgang i rentenivået i Norge i forhold til andre land - vil være viktig for å stimulere omstillingsprosessen i norsk økonomi.

Lavere rentenivå er avhengig av at underskuddene i utenriksøkonomien fortsatt reduseres og at kostnadsveksten dempes. Da vil tilliten til kroneverdien øke.

Finans- og inntektspolitikken må ta hovedansvaret for å redusere både underskuddene og prisstigningen. Denne prosessen vil ta tid, og det er derfor viktig å komme fort i gang med tiltak. Penge- og kredittpolitikken må i første rekke sikre balansen i valutamarkedet. Renten vil være det sentrale vikemidlet for å styre valutakursene når valutareguleringen gradvis blir mindre effektiv. Valutareguleringen som ordinært virkemiddel bør ikke opprettholdes særlig lenge. Det vil også i fremtiden være behov for visse beredskapsbestemmelser på dette området.

Utvalget legger vekt på at en troverdig politikk for fast valutakurs raskere kan bringe økonomien i balanse og redusere risikopremien knyttet til norske kroner. Hvor raskt dette kan skje, avhenger av den samlede politikken.

Det er grunn til å tro at tilknytning til det europeiske valutasamarbeidet (EMS) vil øke tilliten til norske kroner. Innen rammen av EMS-samarbeidet skjer det bare små kursjusteringer. Spekulasjonene kan dermed bli mindre. Samtidig vil press på kronen bli motvirket av at andre lands sentralbanker griper inn.

En vellykket tilknytning til EMS krever at prisstigningen er brakt ned mot samme takt som i EMS-landene. Etter en eventuell tilknytning, vil det være lettere å holde fast ved en lav prisstigningstakt. Hensynet til størst mulig gjennomsnittlig kursstabilitet taler isolert sett for fortsatt kurvordning.

Ut fra dette bør vi i tiden fremover vurdere om Norge bør søke tilknytning til EMS.

Markedsorienteringen av penge- og kredittpolitikken - mer effektiv fordeling av ressursene

Utviklingen i norsk økonomi de siste årene viser at en rekke forutsetninger må være oppfylt for at en overgang fra et regulert til et avregulert kredittmarked skal være vellykket. En forutsetning er at bedrifter og husholdninger står overfor en positiv realrente etter skatt. Utvalget viser i den forbindelse til endringene i skattesystemet.

Den økonomiske utviklingen gir signaler om moderat vekst i inntekter og etterspørsel de nærmeste årene. Dessuten har finansinstitusjonene skjerpet sine kredittvurderinger, og tilsynet med institusjonene er skjerpet. På dette grunnlaget anser utvalget at et kredittmarked uten direkte reguleringer av kredittmengde og -vilkår kan bidra til en effektiv ressursutnyttning. I et slikt system vil de investeringsprosjekter som gir høyest avkastning få kreditt.

Utvalget påpeker at man bør bruke indirekte virkemidler for å regulere renten og kredittvolumet. Men utvalget utelukker ikke at det kan oppstå helt spesielle situasjoner der det er berettiget å ta i bruk direkte reguleringer, men da bare for meget korte perioder. Derfor tar utvalget ikke opp noe generelt forslag om å fjerne de hjemler kredittloven gir for å bruke direkte reguleringer, men forutsetter at behovet for lovhjemmel for de ulike virkemidlene blir vurdert nærmere ut fra de spesielle hensyn som måtte foreligge.

En effektiv penge- og kredittpolitikk i et avregulert system krever at konkurransen i finansmarkedene opprettholdes og styrkes. Utvalget har ikke i detalj vurdert konkurransepolitikken så kort tid etter at Stortinget behandlet konkurranselovgivningen. Utvalget påpeker at regelverket for norske finansinstitusjoner i store trekk må samsvare med de reglene utenlandske konkurrenter møter. Regelverket må også sikre like konkurranseforhold i de ulike markedene.

Økt konkurranse krever også at det blir lagt større vekt på tilsynet med kredittinstitusjonene og deres soliditet. Norge er i ferd med å tilpasse seg til utviklingen innen EFs indre marked. Graden av tilpasning vil være bestemmende for utenlandske finansinstitusjoners deltakelse i det norske

kredittmarked. Etter hvert som man ser om dette fører til skjerpet konkurranse, bør våre regler for strukturen på finansmarkedene vurderes i forhold til den nye situasjonen.

#### Skattesystemet

For at skattesystemet i minst mulig grad skal påvirke tilpasningen i kredittmarkedet, er det nødvendig å føre en politikk som gir lav prisstigning. Lavere skattesatser, kombinert med en utvidelse av skattegrunnlaget, vil virke i samme retning. Kostnaden ved å skaffe seg kapital, bør i minst mulig grad påvirkes av skattemessige forhold. For øvrig bør skattesystemet i størst mulig grad sikre reelt lik behandling av realinvesteringer og finansinvesteringer og av ulike typer real- og finansinvesteringer. I dagens situasjon i norsk økonomi er det viktig at den samlede sparing øker. Dette innebærer blant annet at husholdningenes sparing, i første rekke i form av finansinvesteringer, bør stimuleres.

#### Fordelingshensyn

Markedsorienteringen av penge- og kredittpolitikken reiser spørsmålet om hvordan vi skal ta vare på hensynet til en rimelig inntektsfordeling. Utvalget viser til at generelle inngrep i rentedannelsen i det ordinære kredittmarked vil være et lite presist instrument til å påvirke inntektsfordelingen. Som et generelt prinsipp tilrår utvalget derfor at hensynet til inntektsfordelingen primært bør ivaretas ved direkte inntektsoverføringer over statsbudsjettet.

#### Om inngrep i kreditttildelingen og statsbankenes rolle

Privatøkonomisk lønnsomhet er ofte et godt kriterium for å rangere investeringsprosjekter. I en del tilfeller fører likevel svikt i kredittmarkedene til at samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter ikke blir realisert. I slike tilfeller kan statsbankene yte lån. Det er imidlertid viktig at myndighetene nøye vurderer lønnsomheten i prosjektene før de griper inn. Det er viktig at statsbankenes risikotaking styres effektivt.

Kanalisering av rentesubsidier utgjør en større del av statsbankenes virksomhet enn før. Samtidig er kanalisering av kapital til distrikter og til samfunnsprioriterte oppgaver fortsatt en viktig del av statsbankenes virksomhet.

Gjennom bedre koordinering av virksomheten i de statsbanker som finansierer næringsvirksomheten, vil distriktpolitikken i større grad kunne rettes inn mot spesielle regioner, og i mindre grad mot spesielle næringer. En vil også bedre kunne vurdere de samlede virkninger av statsbankenes tilførsel av kapital til risikofylte prosjekter.

På denne bakgrunn vil utvalget tilrå at spørsmålet om en effektivisering og bedre koordinering av virksomheten i statsbankene - Industribanken, Industrifondet, Småbedriftsfondet, Landbruksbanken, Fiskarbanken og Distriktenes Utbyggingsfond - som engasjerer seg i finansieringen av næringer og distrikter, utredes nærmere. Dette vil kunne gi en større konsentrasjon av kunnskapsmessige og tekniske ressurser, noe som vil bidra til å øke den samlede kompetanse og effektivitet i statsbankapparatet.

Det bør også vurderes om det bør skje en sammenslåing som omfatter alle de nevnte statsbankene, eller om en mindre omfattende sammenslåing eller andre løsninger vil være mer hensiktsmessig.

Utvalget er oppmerksom på at de nevnte statsbankene har ulike forvaltningsoppgaver og at de er organisert på ulike måter. Spesielt vil en nevne den tiltakende desentralisering av virksomheten i Distriktenes Utbyggingsfond til fylkeskommunalt nivå. En vil også nevne at private aksjonærer eier 49 pst. av aksjene i Industribanken. Samtidig har Industribanken en noe annen karakter enn de øvrige institusjonene, idet Industribanken er et grunnfinansieringsinstitutt. I den videre utredning må det derfor vurderes hvorvidt slike forhold bør få konsekvenser for de løsninger som velges.

Utvalget vil understreke at de modeller som her antydes, ikke må innebære noen svekkelse av muligheten til politisk styring av de enkelte områder som i dag dekkes av statsbankene. I den grad en ønsker å prioritere enkelte næringer og enkelte distrikter bør det fortsatt være mulig å sette delrammer for disse.

Utvalget vil også tilrå at det gjennomføres en særskilt utredning om Kommunalbankens fremtidige rolle.

Postsparebanken og Postgiro bør kunne konkurrere på like vilkår med de private finansinstitusjoner. Institusjonene bør derfor ha en relativt fri adgang til å disponere sine midler. På den annen side innebærer dette at staten ikke bør garantere for innlån, og at renten på offentlige innskudd og lån til det offentlige må følge det nivå som ellers er vanlig i markedet. Dessuten må ikke Postsparebanken eller Postgiro ha monopol på noen typer av transaksjoner.

Institusjonene bør fortsatt kunne benytte Postverkets etablerte distribusjonsnett, mot at de dekker de kostnader Postverket har ved dette. De vil da fortsatt kunne representere et supplement til det private tilbud av finansieringstjenester, ikke minst i distriktene.

Utvalget tilrår at det utredes nærmere hvordan en slik endring av Postsparebankens og Postgiros rammevilkår bør skje, herunder behovet for organisatoriske endringer. Det bør blant annet vurderes om det er nødvendig å skille disse institusjonene helt ut fra Postverket for å få til en effektivisering av deres virksomhet.

Utvalget legger til grunn at statsbankene fortsatt vil ha en viktig rolle for å nå sentrale boligpolitiske mål. Subsidiene gjennom lån i de statlige boligbanker bør likevel ikke være større enn hva som er helt nødvendig for å nå disse målene. Utvalget vil tilrå at subsidieelementet nå reduseres ved at en unnlater å justere rentene på slike lån etter hvert som rentene i det private kredittmarked faller.

#### Særmerknader

Det foreligger tre særmerknader til utredningen, en fra medlemmene Clemet, Reinertsen, Steig, Vabø og Wara, en fra medlemmene Forsbak, Hille Valla og Sveen og en fra medlemmene Bjerke, Henriksen, Hille Valla, Lindholt og Nymo.

## **Kapittel 2** Sammen drag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.

### 8 Særmerknader

#### 8.1 Særmerknad fra medlemmene Clemet, Reinertsen, Steig, Vabø og Wara

Utvalgets medlemmer Clemet, Reinertsen, Steig, Vabø og Wara vil vise til utvalgets analyse av statsbankenes rolle i et liberalisert kredittmarked. Statsbankenes opprinnelige oppgave var kredittformidling og ikke formidling av subsidier. I et liberalisert kredittmarked er behovet for slik kredittformidling redusert, mens oppgaven med å formidle subsidier for å nå bestemte mål ofte kan ivaretas rimeligere og mer effektivt på andre måter enn gjennom rimelige lån i statsbankene. Det er dessuten lite sannsynlig at statsbankenes virksomhet, i et liberalisert kredittmarked, gir en høyere samfunnsmessig avkastning enn vi ellers kunne ha hatt. Subsidiene har økt meget sterkt i de senere år. Rentestøtten over statsbudsjettet er i 1989 kommet opp i hele 3,8 milliarder kroner mot 1,2 milliarder kroner i 1983.

Disse medlemmer vil på denne bakgrunn tilrå at de subsidier som formidles gjennom statsbankene, gradvis trappes ned. Det vil i den forbindelse være nødvendig å foreta en grundigere gjennomgang av statsbankene med sikte på å kartlegge i hvilken grad den enkelte bank bidrar til å nå de mål som er satt for virksomheten.



**Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.  
 8 Særmerknader  
 8.2 Særmerknad fra medlemmene Forsbak, Hille Valla og Sveen

Utvalgets medlemmer Forsbak, Hille Valla og Sveen mener det er nødvendig å redusere subsidieelementet ved Husbankens generelle låneordninger og gjøre subsidieringen mer målrettet.

Husbanklånene bør således ikke knyttes opp mot selve boligenheten, men til personen som får lån. Det må være nok at en person får subsidierte husbanklån en gang, og da fortrinnsvis ved førstegangsetablering.

Det må likevel kunne fremmes krav om rimelig standard på de boliger som skal få husbanklån.

Videre ber disse medlemmene om at det i forbindelse med den boligmeldingen som Regjeringen har varslet, blir utredet en omlegging av Husbankens generelle låneordning, slik at det i hovedsak ytes topplån i stedet for grunnlån som nå.

Det forutsettes at grunnlån som normalregel formidles av kredittforetakene eller bankene. Risikoen for Husbanken vil kunne øke ved ovennevnte ordning, men dette kan avdempes ved at det blir gitt fastere regler for kredittvurderingen. Husbanken bør fortsatt kunne fullfinansiere boliger for særlig prioriterte grupper.

Disse medlemmer legger vekt på å øke husholdningenes incitament til sparing og egeninnsats ved at det blir stilt krav om minimum egenkapital for å kunne oppnå toppfinansiering gjennom Husbanken. De totale lånekostnadene for låntakeren vil dermed kunne bli redusert og rentebelastningen mer fast over tid.

**Kapittel 2** Sammendrag av utvalgets vurderinger og tilrådinger.  
 8 Særmerknader  
 8.3 Særmerknad fra medlemmene Bjerke, Henriksen, Hille Valla, Lindholt og Nymo

Utvalgets medlemmer Bjerke, Henriksen, Hille Valla, Lindholt og Nymo slutter seg til konklusjonene i utredningen, men vil understreke følgende:

1. I utvalgets mandat er nedfelt sentrale samfunnsmessige målsettinger som skal oppnås gjennom den samlede økonomiske politikk. Disse målsettingene er høy sysselsetting, effektiv bruk av ressurser og økonomisk vekst, balanse i utenriksøkonomien, dempet pris- og kostnadsstigning og en rimelig fordeling mellom grupper og generasjoner. For å oppnå disse målsettinger er det nødvendig med verktøy for politisk styring i form av effektive virkemidler på de forskjellige områder innenfor økonomisk politikk, inklusive penge- og kredittpolitikken.

Situasjonen i norsk økonomi er preget av fortsatte underskudd i utenriksøkonomien, økende arbeidsløshet og for svak konkurranseevne i norsk næringsliv. Oppgavene i norsk økonomi i årene fremover vil være meget krevende. Den sentrale oppgave vil være å gjenreise vekstevnen i norsk økonomi og derved skape grunnlag for en velstandsutvikling forankret i balanse mellom produksjon og inntekt på den ene side og etterspørsel og forbruk på den annen side. Dette vil kreve en fast og målrettet økonomisk styring og en aktiv virkemiddelbruk. Penge- og kredittpolitikken vil, til tross for store endringer i rammebetingelsene, også i tiden fremover måtte være et viktig ledd i den

økonomiske politikken skal de krevende oppgaver en står overfor, kunne løses på en tilfredsstillende måte og målsettingene nås.

2. Den liberalisering av penge- og kredittpolitikken som har pågått over flere år, og innenfor valutapolitikken særlig i de senere år, har gitt markedsmekanismene en sterkere posisjon. De strukturelle endringer som har skjedd på kredittmarkedet, nasjonalt og internasjonalt - og som delvis har fremtvinget den liberalisering som har funnet sted - gjør at det i dag vil være svært vanskelig å gå tilbake til et system basert på bruk av pris- og mengdereguleringer i penge- og kredittpolitikken. Dette innebærer også at penge- og kredittpolitikkenes rolle, og dermed virkemiddelbruken, vil måtte bli en noe annen i tiden fremover enn den hittil har vært.

Penge- og kredittpolitikken vil i tiden som kommer i vesentlig grad måtte innrettes mot å sikre en fast valutakurs, mens omfanget og kanaliseringen av sparing, kreditt og investeringer i hovedsak vil måtte påvirkes på en mer indirekte måte ved markedsorienterte virkemidler og gjennom den generelle økonomiske politikk som føres. Det følger av dette at det i årene fremover vil måtte stilles større krav til andre deler av den økonomiske politikken og spesielt finanspolitikken.

3. Disse medlemmer viser til at det i de senere år har vært nødvendig med et relativt høyt rentenivå for å sikre en stabil kursutvikling. Det høye rentenivået innebærer imidlertid en betydelig kostnadsmessig belastning for norske bedrifter og bidrar til redusert lønnsomhet av investeringer i realkapital. For å stimulere til produksjonsvekst og investeringer i næringslivet, er det ønskelig med en lavere rente. Disse medlemmer vil derfor tilrå at det i den økonomiske politikk blir lagt til rette for en reduksjon i det generelle rentenivå i tiden fremover.
4. Disse medlemmer anser det å være av sentral betydning for hele den økonomiske politikk at myndighetene til enhver tid har muligheter til å påvirke utviklingen på det norske kredittmarked. Selv om penge- og kredittpolitikken i et deregulert kredittmarked normalt må baseres på såkalt markedsorienterte eller indirekte virkemidler, er det viktig at myndighetene utnytter de muligheter som penge- og kredittpolitikken gir, og ikke permanent fraskriver seg muligheten til å bruke direkte reguleringer for kortere tidsrom når situasjonen måtte tilsa dette. De av kredittlovens bestemmelser som gjelder dette, bør derfor beholdes av kredittpolitiske beredskapshensyn. Tilsvarende bør en også i fremtiden ha lovhjemler for å kunne ta i bruk valutareguleringer i nødvendig utstrekning når situasjonen tilsier det.
5. Disse medlemmer vil fremheve at de endrede forutsetninger i penge- og kredittpolitikken krever at statsbankene blir brukt som et mer aktivt redskap for å nå politiske målsettinger for blant annet næringsutvikling, bosetting og boligbygging. Fordi andre virkemidler ikke lenger vil være anvendbare, vil statsbankenes betydning som kredittpolitisk virkemiddel i et liberalisert kredittmarked være større enn innenfor et system der kredittinstitusjonenes utlånsvirksomhet er regulert. I et deregulert kredittmarked vil det være nødvendig at myndighetene har virkemidler til å gripe inn der markedet og de private kredittinstitusjoner svikter. Statsbankene vil her måtte spille en viktig rolle. Det vil eksempelvis måtte gjelde når samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjekter av forskjellige grunner ikke oppnår å bli finansiert i det private marked. Det vil også gjelde hvor markedets evne til å tilføre næringslivet tilstrekkelig kreditt til risikopregede prosjekter ikke fungerer godt nok. Og det vil gjelde der andre prioriterte formål ikke blir dekket på en tilfredsstillende måte av det private marked, slik tilfellet må antas å ville være for boligsektoren.

Statsbankene vil også i et deregulert marked kunne være tjenlige virkemidler i den generelle stabiliseringspolitikken. Statsbankenes viktigste oppgave vil likevel være å tilføre kreditt på særskilte vilkår til spesielle samfunnsmessige prioriterte formål. Disse medlemmer vil understreke at det bør være en oppgave å tilstrebe at den subsidiering som skjer gjennom statsbankene, bør holdes så lavt som mulig og ikke høyere enn det som er nødvendig for å nå de politiske målsettinger. Disse medlemmer vil i denne forbindelse bemerke at rentesubsidiering

ikke er et så selektivt virkemiddel som ønskelig kunne være, men anser at det likevel i enkelte sammenhenger alt i alt vil kunne være mest tjenlig sammenholdt med de alternativer som i praksis vil foreligge.

For at statsbankene skal kunne fungere best mulig i tiden fremover, vil disse medlemmer understreke betydningen av å få vurdert en bedre samordning av statsbankenes virksomhet, eventuelt at det også blir gjennomført en sammenslutning av institusjoner der det er mest hensiktsmessig. Disse medlemmer vil også understreke betydningen av den utredning av Postgiroens og Postsparebankens stilling som utvalget foreslår.

6. Til slutt vil disse medlemmer peke på at utvalget har benyttet et økonomisk-teoretisk utgangspunkt for sine analyser og vurderinger av penge- og kredittpolitikken. Et viktig element er her frikonkurransmodellen. Den danner et fruktbart grunnlag for økonomisk analyse, men disse medlemmer finner det riktig å presisere at modellen er en teoretisk konstruksjon som er basert på forutsetninger som sjelden vil være oppfylt i virkelighetens verden. En må derfor være varsom med å trekke for vidtgående slutninger av de teoretiske analysene. Blant annet vil en peke på at markedsmekanismen som styringsmessig virkemiddel også har en privat- og samfunnsøkonomisk kostnadsside som ofte undervurderes.
-