

Den økonomiske situasjon.

Foredrag av direktør Erik Brofoss på Norges Banks representantskapsmøte 5. februar 1968.

I. Årsresultatet.

Med en antatt økning i bruttonasjonalproduktet på ca. 5,3 % i 1967 skiller Norge seg klart og fordelaktig ut fra det alminnelige bilde av konjunkturavmatning som har preget utviklingen i vest-europeisk økonomi i de siste par år.

For Vest-Europa under ett kommer vekstraten antakelig bare opp i ca. 2 % og for OECD-gruppen (Vest-Europa, U.S.A., Canada og Japan) i ca. 3 %.

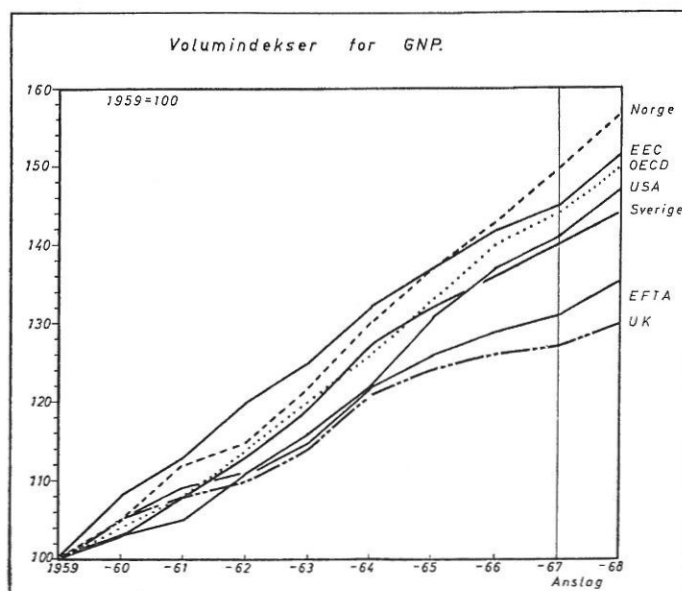


Fig. 1.

Blant industrilandene i Vest-Europa ligger Vest-Tyskland på bunnen med en direkte nedgang på 1 % i 1967 i forhold til foregående år.

Den samlede stigning i produksjonen i årene 1960—67 (1959 = 100) er nå kommet opp i 48,5 %. Allerede ved utgangen av 1967 hadde Norge således på det nærmeste nådd den økning på 50 % som OECD har stilt opp som målsetting for hele ti-året.

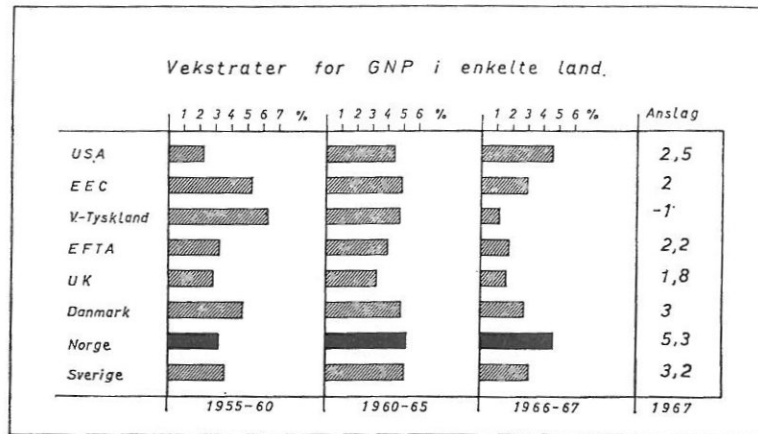


Fig. 2.

Ifølge de foreløpige nasjonalregnskapstall var produksjonen i første halvår 6 % større enn i tilsvarende periode i 1966. I annet halvår 1967 synes svikten i de internasjonale konjunkturer å ha slått sterkere igjennom. Utviklingen i industriproduksjonen, mindre ordretilgang og lavere ordreserver i jern- og metallindustrien peker i retning av et slakkere veksttempo.

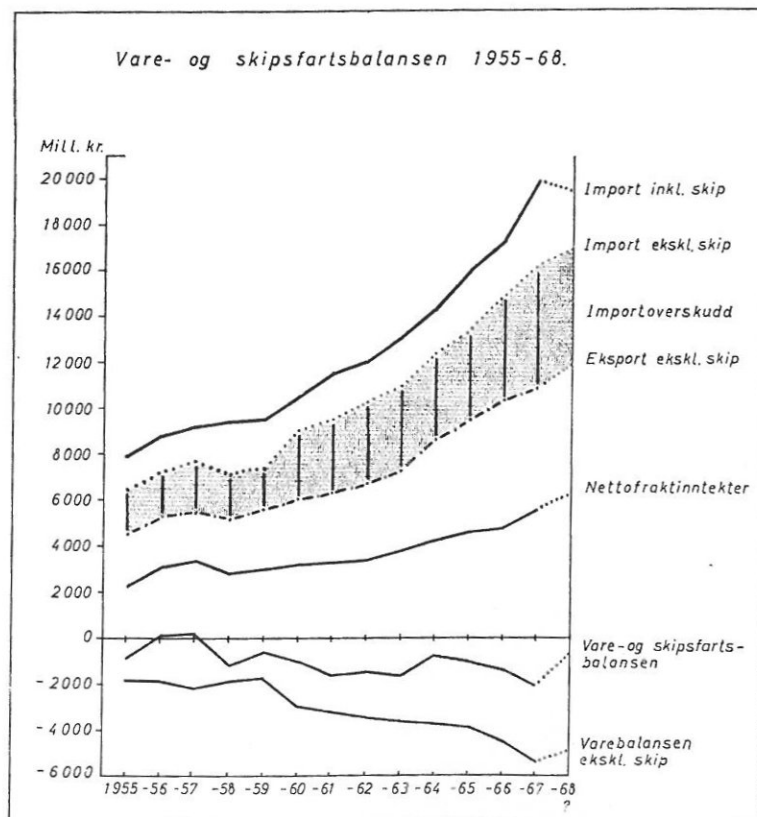


Fig. 3.

Et viktig trekk ved den norske konjunkturutvikling er at en økende vareeksport har bidratt sterkt til ekspansjonen. Men svekkelsen av denne faktor i 1967 trer klart fram i eksporttallene. En økning i 1966 på 930 mill. kroner

(9,8 %) ble sterkt redusert til ca. 525 mill. kroner (4,8 %) i året som gikk. Likevel må resultatet for 1967 betegnes som tilfredsstillende under de rådende konjunkturforhold.

I noe sterkere grad enn i de foregående år er ekspansjonen således holdt oppe av en høy innenlandsk etterspørsel. En større byggevirkosomhet har selsatt mer arbeidskraft. Den industri som leverer innsatsvarer til denne sektor, har fått mer å bestille.

Et slikt konjunkturforløp må nødvendigvis gi seg utslag i driftsbalansen overfor utlandet.

Oppgangen på ca. 1 100 mill. kroner i vareimporten (7 %) svarer til anslaget i det opprinnelige nasjonalbudsjett.

En større skipsimport (3 735 mill. kroner) enn tidligere antatt (3 500 mill. kroner) har gitt høyere tall på utgiftssiden.

For hele året ventes underskuddet på driftsbalansen å komme opp i 1 550—1 600 mill. kroner. I forhold til det tilsvarende tall på 1 185 mill. kroner for 1966 representerer fjoråret en forverring på ca. 350—400 mill. kroner. Riktignok ble sluttresultatet noenlunde som forutsatt i nasjonalbudsjettet. Men det fremkommer etter at krigen i Midt-Østen har gitt flåten en upåregnet merinntekt på anslagsvis 800 mill. kroner.

Det samlede bytteforhold for varer og tjenester i 1967 viste en endring i vår disfavour på ca. 1,0 % (1,3 % økning i eksportprisene og 2,3 % i importprisene).

Trass i underskuddet på driftsbalansen har det likevel vært en rekordmessig stor oppgang i de totale valutabeholdninger med ca. 1 550 mill. kroner, sammenliknet med 216 mill. kroner året før. Netto-inngangen av langsiktig kapital beløp seg til ca. 2 500 mill. kroner, mot ca. 950 mill. kroner i 1966. Storparten vedrører skipsfarten (1967 = 1 600 mill. kroner, 1966 = 520 mill. kroner).

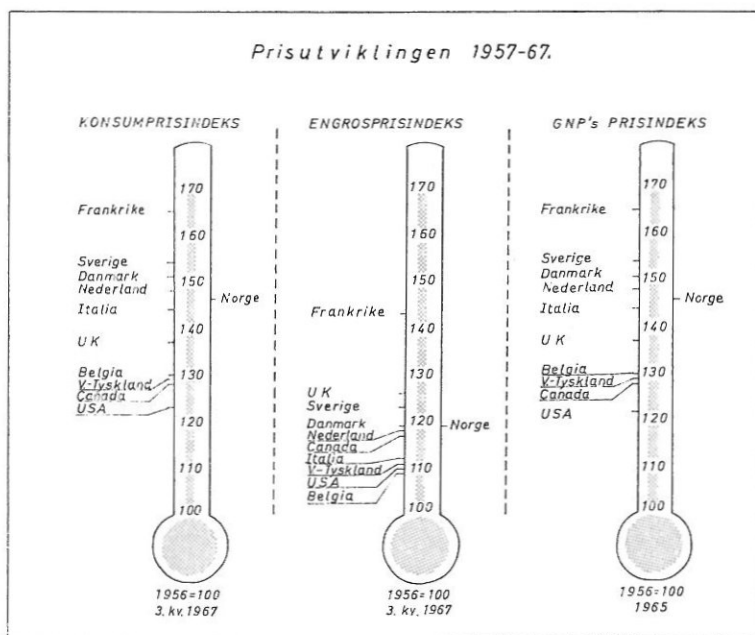


Fig. 4.

Stigningen i konsumprisindeksen på 4,4 % (3,3 % i 1966) var sterkere enn i de fleste andre land i Vest-Europa. Den var på linje med utviklingen i Sverige, men mindre enn i Danmark.

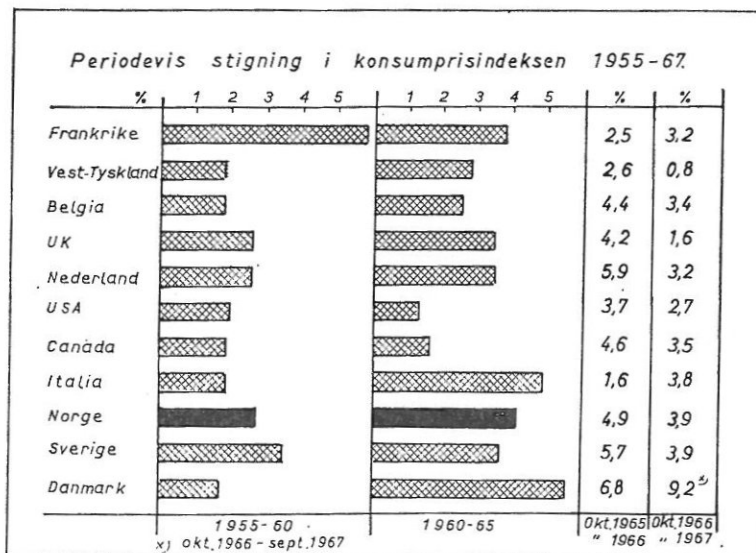


Fig. 5.

II. Perspektiver og problemstillinger.

Den sterke vekst i Norge under en alminnelig svakhetsperiode i europeisk økonomi har vært betinget av at arbeidskraften har vært fullt sysselsatt og produksjonsapparatet godt utnyttet. I samsvar med tilrådingene fra OECD må det være en riktig hovedretningslinje å utforme den økonomiske politikk slik at denne vekstutvikling kan fortsette.

Denne målsetting forutsetter at den innenlandske etterspørsel holdes oppe. Inntil en alminnelig ekspansjon er kommet i gang igjen ute i verden, må en være forberedt på betydelige underskudd i vare- og tjenestebalansen overfor utlandet og kanskje også på nedgang i valutabeholdningene. Et nytt stort underskudd vil være prisen for å unngå ledighet og tomgang. En slik politikk kan være forsvarlig etter at en stadig oppgang i de senere år har brakt de totale reserver opp i ca. 7 500 mill. kroner ved utgangen av 1967.

Reservene vil i så fall bli brukt etter sitt hovedformål som er å gi manøvreringsmuligheter og tjene som støtpute for en aktiv konjunkturpolitikk.

Men samtidig er det nødvendig at de politiske organer gir større akt på den underliggende tendens til økende underskudd i varebalansen.

Allerede i årstalen for fem år siden fant en å burde påpeke:

«Selve grunnproblemet i norsk økonomi knytter seg likevel til utviklingen i utenriksøkonomien. Situasjonen må innby til en nøktern drøftelse av hele strukturen i norsk utenriksøkonomi.»

Dette utsagn synes fremdeles å ha like stor gyldighet.

Vareinnførseloverskuddet, eksklusivt skip, er gått opp med ca. 550 mill. kroner, fra ca. 4 540 mill. kroner i 1966 til ca. 5 100 mill. kroner i 1967. Helhetsbildet endres noe ved at eksporten av nye skip er steget med over 300 mill. kroner, fra 208 mill. kroner i 1966 til 530 mill. kroner i 1967. Denne eksport er betinget av langsiktig kredittgivning som binder valutaresserver.

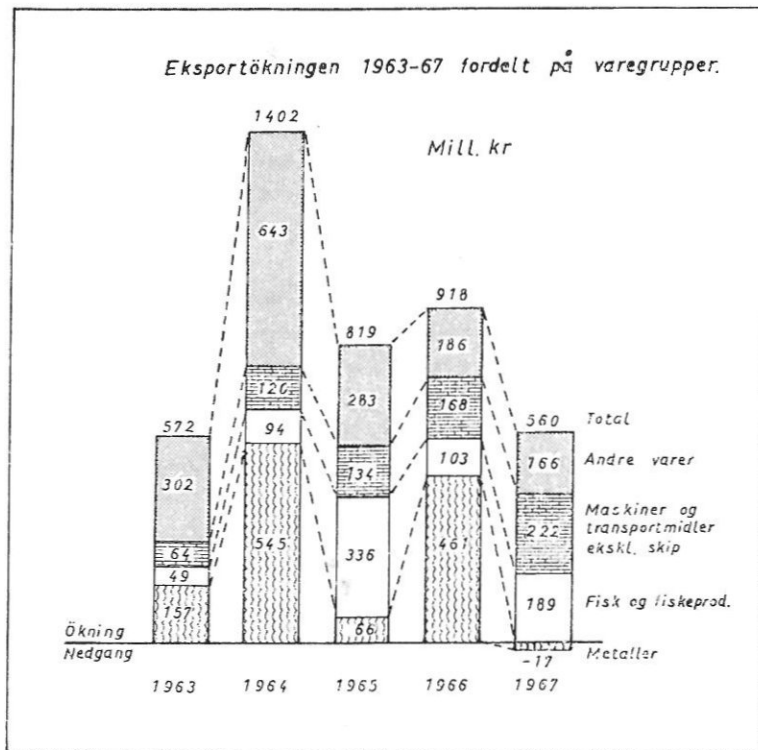


Fig. 6.

Det er lite trolig at skipsfartsinntektene år om annet vil øke tilstrekkelig til å oppveie de stigende underskudd på varebalansen. Samtidig som lukningen av Suez-kanalen gav upåregnede merinntekter for flere hundre millioner kroner, har den også fremskyndet en strukturell utvikling mot stadig større enheter, som igjen fører til lavere fraktrater.

Det må være grunn til på ny å reise spørsmålet om ikke økningen i underskuddet er blitt større enn nødvendig for å holde den økonomiske virksomhet oppe under en svak internasjonal konjunktur. Sysselsetting og produksjon synes å ha fått en slik sammensetning at den økonomiske vekst og aktivitetsnivået også under mer normale konjunkturførhold vil være betinget av en uønsket stor kapitalimport.

Det er derfor av vesentlig betydning å føre en slik politikk at vareeksporten igjen kan bli den bærende drivkraft i ekspansjonen. Vekstmulighetene i fremtiden vil i høy grad bero på evnen til å kunne få i stand eksport av industrielle ferdigvarer. Konkurransen på disse områder vil på en avgjørende måte bli bestemt av produktivitet og kostnadsnivå. Det var hensynet til en betenkelig trend i kostnadsutviklingen som motiverte myndighetenes holdning til devalueringsspørsmålet. Det må også være et hovedhensyn ved det forestående inntektsoppgjør.

Det gis fra alle hold uttrykk for at forhandlingene om dette oppgjør vil bli vanskelige. Det er ikke noen ny eller spesiell situasjon. Erfaringene i etterkrigstiden har vist at inntektsoppgjørene spiller en vesentlig rolle for prisutviklingen. En må innstille seg på at dette trekk ved det økonomiske bilde er av varig karakter. Mange land har forsøkt å finne fram til nye institusjonelle ordninger for håndtering av de inntektspolitiske problemer som således melder seg overalt. Derfor ble det i årstalen i fjor foreslått at kontaktutvalget burde omdannes til

«et inntektspolitisk utvalg for både å drøfte grunnprinsippene i inntektspolitikken, gi opplegg til de enkelte inntektsoppgjør og gjennom periodiske meldinger holde myndighetene, organisasjonene og allmennheten fortløpende orientert om utformingen av inntektspolitiske tiltak i andre land.»

Det bør være grunn til å overveie dette forslag på ny når det forestående inntektsoppgjør endelig er ferdig.

Det er neppe ved «tautrekings-oppgjør» på ad hoc basis mellom interesseorganisasjoner at en best kan trygge den indre og ytre stabilitet i samfunnsøkonomien.

Heller ikke lar strukturproblemene i norsk industri seg løse «stykkevis og delt» gjennom redningsaksjoner overfor enkeltbedrifter som er kommet i vanskeligheter. En tilfredsstillende økonomisk vekst er betinget av en hurtig tilpassing til ny teknologi. Omstillingsproblemet er således også blitt et varig trekk ved samfunnets økonomi selv om bransjene som rammes, kan veksle.

Som påpekt i årstalen i fjor, blir en stilt overfor problemer som skaper behov for nye institusjoner til å behandle dem. Fremdeles er disse grunnleggende spørsmål ikke tatt opp til prinsipiell drøftelse og løsning. Det er en fare for at en betydelig del av investeringene skjer etter et strukturmønster, som ikke har fremtiden for seg.

Også ellers er det grunn til å rette søkelyset mot fordelingen av investeringene på sektorer.

I nasjonalbudsjettet anlegges den betraktningmåte at den utenriksøkonomiske balanse vil bli bedret som følge av at de store industrielle anlegg som har vært under utbygging i de senere år, nå nærmer seg fullførelse. Importen av kapitalvarer til slike formål ventes derfor å gå ned. Det er mulig at de investeringer som på denne måten er båret fram, vil føre til en så sterk økning av eksporten at den endrer bildet av en tendens til økende underskudd på varebyttet. Men en kan ikke utelukke at en nedgang i industri-investeringene bare vil betegne en forbigående lettelse. På lengre sikt kan den lede til en betenkelig svekkelse av vårt eksportpotensial, som senere vil kunne tvinge fram en uønsket omlegging av den økonomiske politikk i en veksthemmende retning.

Det er i denne forbindelse et spørsmål av grunnleggende betydning om den store økningen i langsiktige grunnlagsinvesteringer som finansieres over offentlige budsjetter, bidrar til å rette opp eller til å forsterke den ulikevekt som gjennom flere år har utviklet seg i utenriksøkonomien.

I den private sektor står en overfor problemet å utforme kredittpolitikken slik at den både gir en rasjonell utnyttelse av realressursene og blir et gagnlig styringsmiddel for fordelingen på sektorer.

III. Internasjonale perspektiver.

1. Konjunkturutsiktene.

I sine november-prognoser regnet OECD-sekretariatet med en større oppgang i medlemslandenes bruttonasjonalprodukt i inneværende år (4¾ %) enn i fjor (3 %).

Det amerikanske bruttonasjonalprodukt steg i første halvår 1967 bare med 1,5 %, men viste i annet halvår en langt kraftigere vekst, som på årsbasis ville motsvare 5 %. Men Federal Reserve Board's beslutning i desember om å skjerpe likviditetsreservekravene overfor bankene har det klart uttalte formål

å bremse på ekspansjonen og således motvirke nye prisstigningstendenser. Skatteforhøyelser vil kunne dempe konjunkturoppgangen ytterligere.

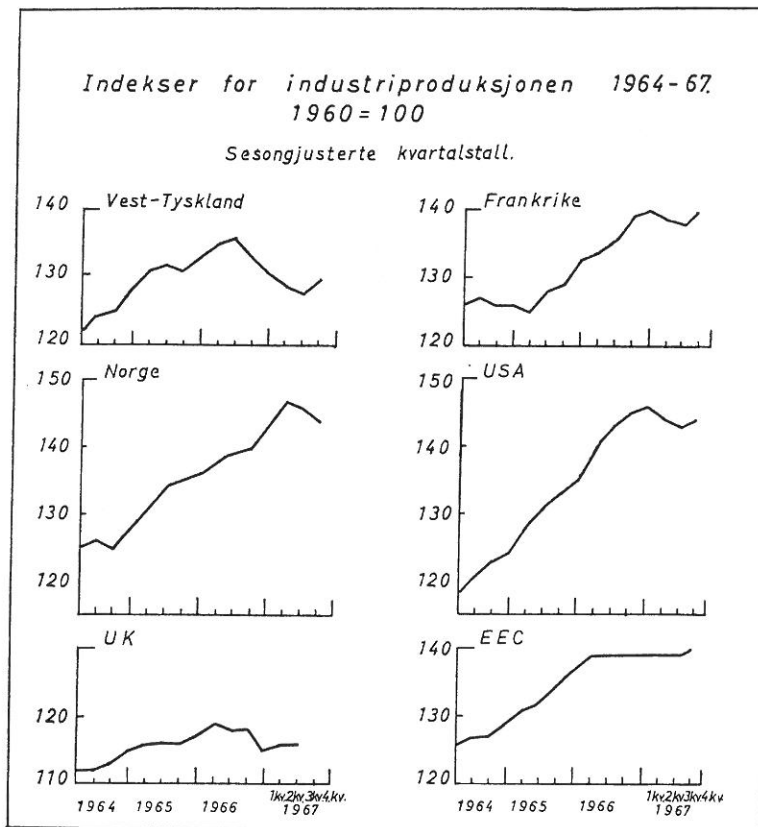


Fig. 7.

Likevel synes den alminnelige linje å være at veksten skal holdes oppe. Underskuddsproblemet i utenriksøkonomien søkes løst ved spesifikke restriksjoner på kapitaltransaksjoner og turistreiser. Myndighetene søker å unngå å gripe til en alminnelig deflasjonspolitik. Men i andre land kan tiltakene komme til å hemme den økonomiske vekst.

Utviklingen i Vest-Tyskland vil bli av avgjørende betydning for konjunkturforløpet i Europa. Ut fra en rasjonell økonomisk tenkemåte lar det seg vanskelig forklare at et land med valutareserver som overstiger hva ethvert reelt behov kan tilsi, har kunnet la sin økonomi stagnere i en slik grad som tilfellet har vært i årene 1966—1967. 1920-årenes inflasjonsspøkelse har diktert en økonomisk politikk som har hatt en sterk depressiv virkning på europeisk økonomi. Vest-Tysklands samlede import gikk i 1967 ned med 3—4 %.

Ledighetstallene nærmer seg på ny fjorårets topp på vel 670 000. Flere enn 200 000 arbeider på innskrenket tid. Over 300 000 utenlandsarbeidere har måttet dra tilbake til sine hjemland, der sysselsettingsvanskelighetene på forhånd er store.

Først i annet halvår 1967 kunne det påvises merkbare virkninger av de

etterspørselsstimulerende tiltak som meget nølende er blitt satt i verk. Men fortsatt må en regne med at Vest-Tyskland også i 1968 vil få et betydelig driftsoverskudd, som innebærer en belastning for andre.

Utviklingen i Vest-Tyskland og på Kontinentet for øvrig vil være avgjørende for at devalueringen av pund sterling den 18. november 1967 skal kunne gi Storbritannia en reell sjanse til å bryte ut av den økonomiske stagnasjon som har vedvart i en årrekke.

Da bare få industriland valgte å følge pundet, har Storbritannia oppnådd å forbedre sin relative konkurranseevne. Nye internasjonale kreditter burde gi britene større manøvreringsmuligheter, slik at en gradvis omlegging av den økonomiske politikk i ekspansiv retning burde kunne finne sted. Men den viktigste forutsetning er likevel at andre land fører en slik aktivitetspolitikk at det åpnes reelle muligheter for økt britisk eksport.

I første omgang vil devalueringen og de økonomiske tilstramningstiltak i Storbritannia måtte få kontraktive virkninger i de land som er sterkest avhengig av det britiske marked. Dette gjelder også vårt land, selv om den tradisjonelle sterke tilknytningen til britisk økonomi gradvis er blitt svekket i de senere år.

Faren for at den britiske devaluering skal få en ugunstig innvirkning på den internasjonale konjunkturutvikling, ligger kanskje mest i at den har utløst deflasjonistiske tankeganger. Standardrådet fra de kontinentale land til Storbritannia er å føre en enda mer deflatorisk politikk. Henstillingene til De forente stater om å slå inn på en liknende politikk er ikke mindre innvirkende.

Også de amerikanske tiltak til bedring av betalingsbalansen kan komme til å utløse en deflatorisk politikk i de land som føler seg rammet. Om tiltakene skulle føre fram, vil den innsparing på 3 000 mill. dollar som det siktes på, ha sin motpost i nedgang i andre lands overskudd og valutareserver. De kontinentale land har store nok reserver til å kunne akseptere denne konsekvens. Men det kan være grunn til å frykte for at de av politiske grunner ikke er villige til å ville avfinne seg med en slik utvikling. Økende valutareserver er blitt et politisk makt- og statussymbol. For å bevare disse vil de kunne gripe til en deflatorisk politikk som setter den videre ekspansjon i den vestlige verden i fare.

De amerikanske restriksjoner vil økonomisk sett kunne ramme Norge på en meget følbart måte. Lånemulighetene, som har vært av særlig betydning for rederne, vil bli ytterligere innskrenket.

En annen konsekvens vil være at amerikanske bedrifter i Europa i enda sterkere grad vil legge beslag på Euro-dollarmarkedet og drive rentesatsene oppover.

Det er likevel de politiske sider ved tiltakene som byr på de største betenkeligheter. Ut fra politiske overveielser diskrimineres det mellom land. Det er vanskelig å forstå at Canada, Japan og Australia kan stå i noen vesensforskjellig annen stilling enn Norge når det gjelder kriteriet «land som er avhengige av en stor kapitalimport for å opprettholde den økonomiske vekst».

Amerikanske myndigheter synes ikke å ville ta hensyn til de bekymringer som gjør seg gjeldende i Europa over at amerikanske bedrifter skaffer seg herredømme over viktige sektorer i europeisk industri. Tvert imot synes det å fremstille seg som ønskelig at denne virksomhet fortsetter, bare den kan finansieres uten belastning for den amerikanske betalingsbalanse.

2. Det internasjonale valutasystem.

Svakhetstendensene i internasjonal økonomi, uroen på de internasjonale kapital- og valutamarkeder og den «scramble for international liquidity» som de amerikanske tiltak vil kunne utløse, skulle tilsi at arbeidet med å få i stand forbedringer i det internasjonale valutasystem burde påskyndes.

I disse dager for et år siden hadde de innledende og til dels sterkt teknisk pregede drøftelser allerede pågått i tre år. I de første faser av det annet trinn, som tok form av fellesforhandlinger mellom Ti-landsgruppens stedfortredere og Valutafondets styre, syntes motsetningene mellom hovedaktørene nærmest å være uløselige.

Det var en noe uventet enighet som ble oppnådd på statsrådsmøtet den 26. august 1967 om en idéskisse («Outline») for etablering av spesielle trekkrettigheter, og som førte til prinsippvedtaket på Valutafondets årsmøte i september. På denne bakgrunn er det forståelig at enkelte kommentatorer har kunnet tale om den største landevinning siden Bretton Woods-avtalene i 1944 i det internasjonale samarbeid om valutaspørsmål.

Det kan gå slik om de toneangivende land vil vise vilje til å utnytte det nye trekkrettighetssystemets muligheter som supplement til gull og dollar som valutareserver. Meldingene fra de drøftelser som nå pågår om den juridiske utforming av tilleggsavtalen, tyder ikke på at denne vilje alltid er til stede.

Idéskissen representerer en kompromissløsning som gir vidt rom for fortolkningsmuligheter, og disse kan utnyttes til å trekke forhandlingene i langdrag.

Den avgjørende prøve på medlemslandenes gode vilje vil komme når det måtte bli aktuelt å ta stilling til spørsmålet om aktivisering av systemet. De forente stater kan med sin stemmetalltyngde på 22,2 % utøve et veto, likeledes Fellesmarked-landene med deres 16,7 %.

Frankrike gjorde det klart på Fondets årsmøte at landet ikke vil være med på noen aktivisering før De forente stater har beskikket sitt hus og oppnådd balanse i sine totale betalinger overfor omverdenen.

Selv om det fortsatt er slik at de større land i kraft av den veide stemmerett har en bestemmende innflytelse, har det sin selvstendige psykologiske betydning at en kom fram til en global ordning. Samtlige medlemsland skal tildeles «Special Drawing Rights», men samtidig må de også påta seg å stille egen valuta til disposisjon. En har unngått det diskriminerende system som Ti-landsgruppen en tid prøvde å få i stand. Ifølge dette første opplegg skulle denne gruppe etablere en egen ordning seg imellom, basert på tildeling av nye reserveenheter. En annenrangs trekkrettighetsordning skulle gjøres gjeldende for den resterende gruppe av over 90 medlemsland.

Under Fondets årsmøte var det en utbredt oppfatning at selve enigheten om «idéskissen» umiddelbart ville virke dempende på uroen på valutamarkedene. Begivenhetene etter møtet har vist at dette var en overvurdering av betydningen av det nye systemet på kort sikt.

I et langtidsperspektiv vil det nye system kunne være et tjenlig middel til å skape ny internasjonal likviditet. Hvis et medlemsland disponerer mindre enn 70 % av sin spesialkvote over en femårsperiode, inntreng ingen restitutionsplikt. Det foreligger således ingen ubetinget gjenkjøpsplikt som etter det ordinære trekkrettighetssystem. Over tiden vil SDR-enhetene kunne representere et verdifullt supplement til reservevalutaene og gullet.

Av særlig prinsipiell interesse er det at systemet ikke er basert på noen metalldekning som etter det ordinære kvotesystem, hvor 25 % av kvoten skal utredes i gull.

«Dekningen» for det nye system består utelukkende i den gjensidige forpliktelse til etter anvisning fra Fondet og mot oppgjør i SDR-enheter å stille egen valuta til disposisjon for et beløp inntil det dobbelte av den akkumulerte tildeling av spesielle trekkrettigheter.

En må regne med at det vil gå en rom tid (2—3 år?) før det nye system vil øve noen innflytelse på valutaforholdene. I mellomtiden vil en måtte falle tilbake på det alminnelige trekkrettighetssystem og legge vekt på en videre utbygging av de internasjonale støtteordninger, som tar form av gjensidige kortsiktige valutakreditter.

I forståelse med Regjeringen har Norges Bank deltatt i dette samarbeid.

Etter devalueringen har Valutafondet innvilget Storbritannia en «stand-by»-kreditt på 1,4 milliarder dollar. Norges andel beløper seg til 13 mill. dollar, som Fondet stiller til Storbritannias disposisjon i norske kroner. 10 mill. dollar tas av Fondets beholdninger av norske kroner, mens 3 mill. dollar dekkes ved kjøp av norske kroner mot betaling i gull.

I tillegg har de fleste industriland vært med på en «swap»-avtale med Storbritannia for i alt 1,6 milliarder dollar. Av dette beløp faller 25 mill. dollar på Norges Bank.

Norges Bank deltar med 100 mill. dollar i det omfattende «swap»-system på i alt 7 080 mill. dollar som den amerikanske sentralbank har bygd opp.

Den nordiske «swap»-avtalen er også blitt utvidet i løpet av året. Ifølge denne kan Norges Bank oppnå en kreditt på 200 mill. svenske kroner, mens den maksimale plikt til å yte kreditt er satt til 300 mill. svenske kroner.

Siden norske kroner for første gang ble brukt i Fondets transaksjoner i desember 1966, er følgende beløp stilt til disposisjon for:

Tyrkia med 35,7 mill. kroner, Finland med 62,5 mill. kroner og India med 71,4 mill. kroner.

For nettostillingen i Fondet har det virket i motsatt retning at Storbritannia har nyttet 71,4 mill. kroner til gjenkjøp fra Fondet.

Etter de forskjellige operasjoner hvor norske kroner har vært brukt, utgjør Fondets beholdninger av norske kroner nå 66 % av vår kvote. Da utgangstillingen er 75 %, har Norge nå fått etablert en supergulltransje på 13,8 mill. dollar. Denne valutareserve kan disponeres øyeblikkelig, men slik som transaksjonene med Fondet bokføres, kommer den ikke umiddelbart fram i Norges Banks regnskaper.

IV. Norsk valutapolitikk.

1. Det norske standpunkt til den britiske punddevaluering.

Tre hovedhensyn synes å ha vært bestemmende for Storbritannias valg av den nye paritetskurs 1 pund = 2,40 dollar. Devalueringen måtte være såpass kraftig at den kunne gi en virkelig konkurransemessig fordel. Den måtte også være tilstrekkelig til å skape tillit til at den nye kurs kunne holdes med bistand fra Det internasjonale valutafond og med støtte i internasjonale «swap»-arrangementer. Men kursen kunne heller ikke settes så lav at andre land ville føle seg tvunget til å følge med.

Situasjonen var denne gang en ganske annen enn den som forelå i 1949, da et flertall av land helt eller delvis fulgte med i den britiske devaluering. Den gang hadde Vest-Europa under ett et meget stort betalingsunderskudd i dollar. Det var nødvendig å bedre dette områdets konkurranseevne overfor De forente stater.

I 1960-årene har Vest-Europa som helhet hatt betydelige overskudd overfor De forente stater og i et sånt omfang at en kan tale om et reversert dollarproblem. Men innenfor denne gruppe har Storbritannia etter hvert skilt seg ut med en vedvarende tendens til betalingsunderskudd overfor de fleste andre land.

Skulle devalueringen få den tilsktede virkning, å rette opp denne ulikevekt, ville en vesentlig forutsetning være at andre land godtok at Storbritannia på denne måte søkte å skaffe seg en relativ konkurransemessig fordel.

Da de norske myndigheter skulle ta standpunkt til kursspørsmålet, kunne de med sikkerhet vite på forhånd at Ti-landsgruppen hadde akseptert dette utgangspunkt. Storbritannia spiller fremdeles en så viktig rolle i verdensøkonomien at det måtte være i omverdenens interesse at Storbritannia kunne få et nytt startgrunnlag og komme ut av den stagnasjon som hadde preget landets økonomi i 1960-årene. Selv om landene i første omgang ville få en belastning, ville det på lengre sikt være en vinning om Storbritannia kunne komme med i den alminnelige vekstutvikling og således i fremtiden bli en mer kjøpedyktig avtaker av andre lands eksport.

Som påpekt i tidligere årstaler har den britiske «stop-go»-politikk virket ugunstig på norsk eksport. Det måtte derfor foreligge sterke andre grunner om Norge skulle unnlate å følge det store flertall av land som har vært innstilt på å gi Storbritannia en konkurransemessig fordel.

En etterfølgende oversikt fra Det internasjonale valutafond viser at bare land som representerer 4 % av verdens eksport, har benyttet anledningen til å følge med i devalueringen. Storparten av dem er utviklingsland. De devaluerende land avtar i alt ca. 16,5 % av britisk eksport.

Norge har i 1960-årene hatt en gunstigere økonomisk utvikling enn de fleste andre land. Skulle Norge søke Valutafondet om samtykke til en devaluering, slik som en er avtalemessig forpliktet til, kunne en i hvert fall ikke anføre at det på forhånd forelå en slik «fundamental disequilibrium» som etter fondsvedtektene er vilkåret for godkjenning. Det har vært et betenkelig stort løpende underskudd på vår betalingsbalanse, men botemidlet mot denne ulikevekt må være en strammere finans- og pengepolitikk og en mer aktiv innsats for å løse strukturproblemene.

En måtte i tilfelle påberope seg at den britiske devaluering hadde skapt en ny situasjon slik at vilkåret måtte anses oppfylt.

Storbritannia er fremdeles en stor kunde for norsk eksport. Men den tradisjonelle avhengighet av Storbritannia som markedsland har stadig avtatt, særlig i de senere år.

Sverige har nå gått forbi Vest-Tyskland, og det tar inn på Storbritannia som avtaker av norsk eksport. Av enda større betydning er det at mens eksporten til Storbritannia er konsentrert om varer fra tradisjonelle sektorer som treforedling, fisk og metaller, er Sverige den store avtaker av industrielle ferdigvarer. De varegrupper som utgjør hovedtyngden av eksporten til Storbritannia, er karakterisert ved at det naturgrunnlag som har tjent som basis for produksjonen, ikke tillater en synderlig stor videre ekspansjon. Dette gjelder

allerede for treforedlingsindustrien og for fiskeriene. Men innen en forholdsvis kort tidsperiode på 10—15 år vil heller ikke metallproduksjonen lenger kunne være det store vekstområde som den har vært etter den annen verdenskrig.

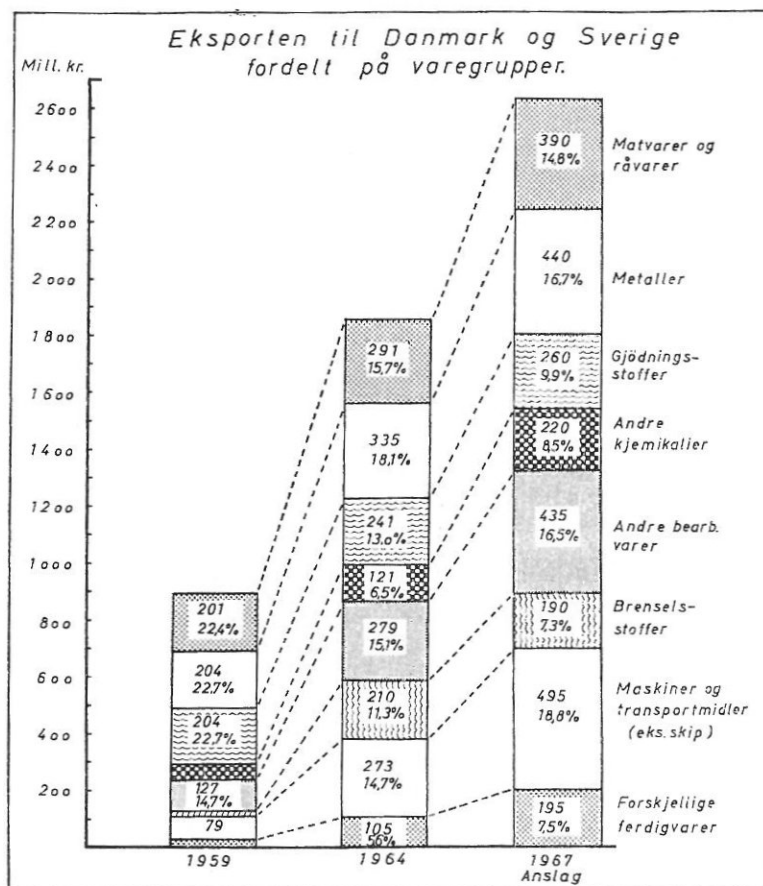


Fig. 8.

Markedssituasjonen for storparten av metallene er slik at Storbritannia ikke er et så viktig kjøperland at det kan beherske prissettingen. Verdensmarkedets priser noteres i dollar og ble fastholdt uforandret i denne valuta. Prisene i pund ble omgående satt opp tilsvarende devalueringgraden.

En liknende situasjon forelå for enkelte treforedlingsprodukter som cellulose og tremasse. Store leverandørland som Sverige og Canada, ville ikke komme til å devaluere. En kunne regne med at prisene i pund ville bli forhøyet. Annerledes ville forholdet kunne bli for mange av papirproduktene, som ville gå ned i pris uttrykt i norske kroner om vår valuta ikke ble devaluert. Men det var grunn til å anta at de britiske produsenter ville være innstilt på å benytte anledningen til å justere prisene på papir oppover.

Devalueringen ville måtte skape spesielle problemer for fiskeriene, ikke bare fordi Storbritannia selv driver et betydelig fiske, men også fordi både Danmark og Island ville foreta en devaluering.

Det var fullt på det rene at treforedlingsindustrien i alminnelighet står overfor betydelige problemer, men disse er av strukturell art og kan ikke løses reelt sett ved en devaluering.

Vår evne til å konkurrere på markedene for industrielle ferdigvarer vil vesentlig være bestemt av produktivitet og kostnadsnivå.

Ved en devaluering av kronen ville 75 % av importen måtte ha skjedd til høyere priser uttrykt i norske kroner. Det ville ha vært en åpenbar fare for at en slik importprisstigning ville ha utløst en lønnsjustering allerede før hovedoppgjørene skulle finne sted til våren. Kostnadsnivået ville ha kommet ytterligere på glid etter at det i de siste par år har vært en betenkelig stigningstendens.

Da Norges Bank skulle gi en tilråding til Regjeringen, fant direksjonen å måtte legge avgjørende vekt på at eksportøkningen under den svake internasjonale konjunkturutvikling hadde vist at den alminnelige konkurransevne fortsatt var tilfredsstillende, og at det gjaldt å hindre en uheldig fremtidig kostnadsutvikling. Vanskelighetene i enkelte sektorer måtte løses på annen måte.

En var oppmerksom på at Danmark ville komme til å devaluere. Men en antok at nedskrivningen ikke ville gå lenger enn til å rette opp den svekkelse av konkurransevnen som hadde vært følge av den sterkere danske kostnadsstigning i 1960-årene, jfr. fig. 9.

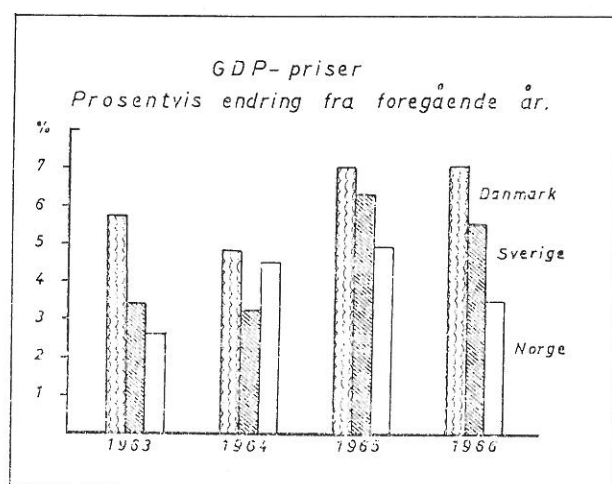


Fig. 9.

Selv om statistiske oppgaver over «labour unit costs» bare har en begrenset utsagnskraft, synes ECE-sekretariatets beregninger som er gjengitt i fig. 10, å vise at Norges relative konkurransevne overfor de øvrige nordiske land var blitt bedret i 1960-årene.

Landet som helhet vil bli påført et tap ved den britiske devaluering. Det følger av at et overskudd i pund, som vanligvis har ligget på ca. 1½ milliarder kroner, får mindre kjøpeevne ved konvertering til andre valutaer. Men hvor stort tapet er, lar seg vanskelig beregne.

Det er av vesentlig betydning at store fremtidige pundinntekter har vært sikret ved «forward»-forretninger. Dette gjelder særlig redernes fraktinntekter.

En betydelig del av norsk eksport (metaller, tremasse, cellulose) skjer nå til høyere pundpriser, som gir kompensasjon for pundets mindre kjøpeevne overfor andre valutaer.

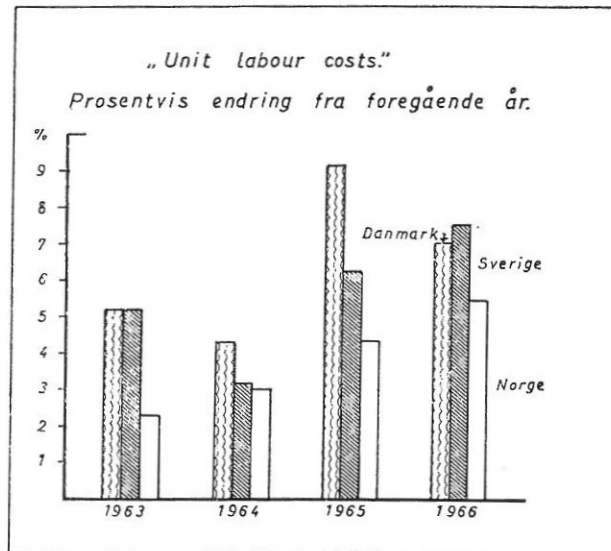


Fig. 10.

Britene selv regner med å få sterkt forverrede bytteforhold. Men økte eksportkvanta ventes å føre til at eksportverdien vil stige.

Motstykket til de dårlige bytteforhold for Storbritannia må være en forbedring for deres handelspartnere. Det må også gjelde for Norge. Devalueringen bør ha gjort Storbritannia til gunstigere innkjøpsland prismessig sett, og en omlegging fra andre forsyningskilder må kunne påregnes.

På den andre siden må Norge også ta sin del av den samlede forbedring på 500 mill. pund som Storbritannia venter å oppnå gjennom endring i kvantumsrelasjonene. Men norske eksportører bør ha muligheter for å legge om sitt salg til andre land som har opprettholdt verdien av sin valuta.

Devalueringstapet vil for norsk økonomi som helhet neppe kunne dreie seg om mer enn en forholdsvis liten del av den påregnelige økning i brutto-nasjonalinntekten i årene fremover.

Tapet er reelt og betydelig i enkelte sektorer og tilsier at myndighetene snarest må ta standpunkt til hvilke tiltak som bør komme på tale.

Men det kan føre en debatt på avveie når devalueringen nyttes som argument i nærmest alle forbindelser. Tendensen i prisutvikling og i utenriksøkonomi var allerede før den britiske devaluering slik at viktige deler av den økonomiske politikken ville måtte tas opp til omprøvelse. Selv uten en britisk devaluering måtte situasjonen ha tilsagt stor forsiktighet i inntektsoppgjøret.

2. Norges Banks deltakelse i terminforretninger i valuta.

Det tør være overdrevne forestillinger om devalueringstap som kan ha vært grunnlaget for at det i utlandet har vært talt om «uro omkring den norske krone». Men det synes også å være gjengs vanetenkning at norsk økonomi fremdeles er så sterkt knyttet til britisk økonomi at kronen måtte bli en følgesvenn til pundet. Det har således neppe vært kjent at i løpet av 1960-årene er pundandelen av fraktene sunket fra 60 % til nærmere 35 %.

Norges Bank har markert endringen ved å forlate den gamle «pegging» av pund-krone-kursen og har basert kursfastsettelsen på dollar.

Tallene for landets valutabeholdninger gjenspeiler ikke noen slik uro som utenlandske aviser mener å ha iaktatt. Det var en mindre nedgang i Norges Banks beholdninger i de første dager umiddelbart etter devalueringen; men allerede ved månedsskiftet november/desember var valutaeservene i Norges Bank og i de private banker større enn på devalueringdagen. Oppgangen har fortsatt i desember og har brakt beholdningene opp på et rekordhøyt nivå ved utgangen av året.

De faktiske muligheter for disposisjoner rettet mot den norske krone var sterkt begrenset. Utenlandske bankers tilgodehavender i norske banker var meget små, og selv om de ble trukket noe ned til å begynne med, var de oppe i normal størrelse etter kort tid.

En har bare kunnet registrere noen enkeltstående tilfelle av andre former for hjemføring av utenlandsk kapital.

Det er tenkelig at den kommersielle kredittgivning i forbindelse med utenrikshandelen har vært påvirket. Enkelte importører kan ha ønsket å sikre seg ved tidligere betaling av sine forpliktelser i utenlandsk valuta. Noen eksportører kan ha ventet med hjemføring av opptjente eksportinntekter.

Men i sum har slike disposisjoner ikke gitt seg påviselige utslag i bevegelsene i de totale reserver.

En viktig grunn har vært at private bedrifter ikke selv har hatt midler til å foreta transaksjoner som ville innebære en forskyvning i finansieringen av utenrikshandelen. Enda mer avgjørende har det vært at likviditeten i bank-systemet er så liten at bankene ikke har sett seg i stand til å imøtekomme kundenes låneønsker. Dessuten pliktet bankene å ta tilbørlig hensyn til avtalene med myndighetene både om en utlånsramme og om omfanget av opplåningen i utlandet.

Mens en således ikke kan tale om noen reelle påkjenninger på våre valuta-beholdninger som følge av devalueringen, oppstod det i den første tid enkelte tekniske vanskeligheter i forbindelse med terminforretninger.

Det var ganske naturlig at utenlandske eksportører med fordringer i norske kroner ville søke å sikre seg gjennom forhåndssalg av sine tilgodehavender. Terminforretninger anses ute i verden som en regulær del av bedriftenes virksomhet. De har også her i landet etter hvert fått et langt større omfang enn tidligere.

Den slags forretninger har norske banker tidligere kunnet formidle uten noen medvirkning fra Norges Banks side. De har kunnet påta seg «forward»-sikring av utenlandske eksportørers tilgodehavender i norske kroner ved at de har kunnet gjøre tilsvarende motforretninger med norske eksportører som har vært interessert i å selge pund på levering mot betaling i kroner.

Etter devalueringen viste det seg vanskelig å få i stand slike forretninger, særlig fordi en stor del av redernes fremtidige pundinntekter var blitt bundet til oppgjør av terminforretninger i dollar.

Etter ønske fra bankene har Norges Bank deltatt i terminmarkedet ved å kjøpe kroner og å selge pund på levering.

Et vesentlig spørsmål i forbindelse med Norges Banks medvirkning har vært hvilke kurser en skulle sette. En valgte å operere med en forholdsvis høy «discount» overfor pund for å få fram motforretninger, slik at Norges Bank kunne trekke seg ut av dette marked igjen. En har vært fullt oppmerksom på

at i utlandets øyne kunne det fortone seg som et svakhetstegn at den norske krone stod i «discount» overfor pund, som fremdeles betraktes med noen skepsis. En valgte likevel bevisst å følge denne linje. Tilbudet av pund på levering har økt slik at Norges Banks engasjementer etter hvert har kunnet avvikles.

Da forretningene nådde sitt største omfang, andro Norges Banks medvirkning til snau 20 mill. pund. Ved utløpet av januar var tallet kommet ned i 12 mill. pund.

Markedsforholdene har ført til at det nå noteres en «premium» på norske kroner overfor pund på én måneds levering.

Norges Bank har hatt et nært og fortrolig samarbeid med valutabankene om løsning av de tekniske problemer som har meldt seg. Det tør kunne sies at denne tilpasningsperiode har vært avviklet til alles tilfredshet.

3. Plasseringen av valutaeservene.

Ved devalueringen innskrenket Norges Banks beholdninger av pund seg til nødvendige arbeidskonti. En del av dem var sikret ved kursgarantier. Bankens netto bokførte tap utgjør 7,7 mill. kroner.

I hele etterkrigstiden har den overveiende del av Norges Banks valuta-beholdninger vært plassert i dollar. I enkelte aviser har på ny spørsmålet vært reist om dette er en forsvarlig plasseringsmåte, og om ikke en større del av valutabeholdningen burde vært anbrakt i gull.

I årstalen for 1966 kunne en opplyse at om en ville fordele valutaeservene med halvparten i gull og halvparten i inntektsgivende valutafordringer, ville det årlige inntektstap for landet ha utgjort over 50 mill. kroner. Med den valutabeholdning en nå sitter med, og med den forrentning en for tiden kan oppnå, ville dette rentetap komme opp i nærmere det dobbelte.

Om en bare regner $3\frac{1}{2}$ % forrentning på beløp som eventuelt var blitt plassert i gull for 20 år siden, ville en nå ha opptjent det bokføringsmessige tap som ville kunne oppstå om gullprisen eksempelvis skulle bli fordoblet. Da forrentningen i de fleste år faktisk har ligget noe høyere, har en således mer enn tjent opp et slikt beregnet tap. Det er Norges Banks oppfatning at en ikke utelukkende må se på plasseringsspørsmålet ut fra en snevrere nasjonal synsvinkel. Norge har vært vel tjent med det bestående gullvalutastandardssystem. Det ville være å handle i strid med reelle norske interesser om en ville delta i en spekulasjon mot dollar.

Om denne spekulasjon virkelig skulle føre fram, kan det være fare for at det nåværende multilaterale betalingsystem ville opphøre å funksjonere i den nåværende form. Ikke noe annet land enn De forente stater kan påta seg en slik unilateral forpliktelse til å innfri i gull fordringer som holdes av andre lands sentralbanker.

En oppskrivning av dollarprisen på gull ville fremtvinge en devaluering av alle lands valutaer. Det er utenkelig at noe land — hvis det da ikke omgjerder seg helt med importrestriksjoner — vil kunne opprettholde sin pariverdi vis-à-vis gull om dollaren skulle bli devaluert.

En slik generell oppskrivning ville nok øke verdens totale valutaeserver uttrykt i nye inflaterede enheter. Men denne formelle økning ville bare forsterke den skjevfordeling som i virkeligheten er kjernen i problemet.

Med det fem-punkts-program som nå er satt i verk, har De forente stater villet demonstrere sin faste vilje til å forsvare dollarens posisjon som nøkkelvaluta i det internasjonale betalingssystem.

4. Reservepolitikken.

Den store stigning i våre valutareserver kan kanskje gi grunnlag for en fornyet debatt om hensiktsmessigheten av en fortsatt økning som i stor utstrekning er basert på gjeldsstiftelse i utlandet.

Ifølge Sentralbyråets tellinger vil utenlandsgjelden ha gått opp fra netto 3 423 mill. kroner i 1960 til 9 435 mill. kroner ved utgangen av 1966. Mens underskuddet på rentebalansen i 1960 beløp seg til 271 mill. kroner, var det i 1967 kommet opp i 625 mill. kroner.

Dette rentebeløp kan komme til å stige ytterligere som følge av virkningene av de nye amerikanske restriksjoner på rentevilkårene i Euro-dollar-markedet.

Den kapitalimportpolitikk som hittil har vært fulgt, har hatt et tosidig formål. En har ved overskuddsimport villet skjøte på de realressurser som kan disponeres til investeringsformål, og samtidig ved opplegg av valutareserver sikre manøvreringsmuligheter i den økonomiske politikk. I alminnelighet har en bare tillatt langsiktig opplåning og søkt å unngå kortsiktige kreditter som kan føre til utgang av valuta, om lånene ikke skulle kunne fornyes.

Om en vil endre disse hovedretningslinjer, foreligger det flere tenkelige alternativer. En kan f. eks. ta sikte på at avdrag på utenlandsgjeld valutarisk finansieres ved bruk av valutabeholdningene. Nedgangen vil formodentlig bli betraktelig mindre enn de faktiske avdrag, da en over tiden kan regne med at kredittytelser i forbindelse med import av varer vil stige i omfang.

Betenkelighetene ved slike alternative linjer vil være at en nedgang i valutareserver av utlandet kan betraktes som et svakhetstegn. Etter gjengse internasjonale vurderingsnormer er våre valutareserver fremdeles små. Handfriheten i den økonomiske politikken vil kunne bli innskrenket om en eventuell reduksjon skulle bli av noe større omfang.

I Norges Bank er det den overveiende oppfatning at en ved en fortsatt opplåning bør ta sikte på å opprettholde reservene.

Utenlandske lån er en del av den samlede kreditt-tilførsel og må omfattes av den regulering som tar sikte på å innvirke både på totalt volum og på kanaliseringen av kredittytelsene til ulike formål. Låneopptak i utlandet tillates først etter en nøye vurdering av det formål kreditten skal tjene. Det tør derfor kunne hevdes at en på den måten har en større styring over kanaliseringen av kredittene enn tilfellet er for mange kategorier av innenlandsk kreditt-tilførsel. Flere av de mest høyprioriterte og lønnsomme investeringer er på grunn av sin størrelse og art avhengige av opplåning i utlandet.

Det vil også i fremtiden forekomme tilfelle hvor det vil være ønskelig at både offentlige foretak og private søker å utnytte gunstige lånemuligheter. Men det vil ikke alltid være et umiddelbart behov for å bruke midlene. For å unngå at hjemføring av midlene skal tilføre banksystemet likviditet som kan føre til en uønsket intern kredittutvidelse, vil reguleringsmyndighetene som hittil følge det prinsipp at det stilles krav om at midlene skal plasseres («pensjoneres») i utlandet inntil det blir behov for midlene til deres egentlige formål.

V. Etterspørselsregulering og kredittallokering.

1. Etterspørselsvolumet.

En stigning på budsjettets utgiftsside på vel 8 % må kunne anses for-
svarlig tilpasset konjunktursituasjonen, likeledes en samlet kredittutvidelse på
7 000 mill. kroner som nasjonalbudsjettet regner med.

Men det foreliggende opplegg til finans- og kredittpolitikk synes bare
forenelig med en internasjonal konjunkturutvikling som for øyeblikket fortøner
seg mindre gunstig enn antatt i nasjonalbudsjettet.

Når budsjett- og kredittpolitikken i de siste 2—3 år kom til å få gagnlige
virkninger på den økonomiske utvikling her i landet, skyldes dette at det inter-
nasjonale konjunkturforløp ble betydelig svakere enn påregnet. Om an-
takelsene om konjunkturutsiktene i nasjonalbudsjettene hadde slått til, ville
statsbudsjettene ha vært for ekspansive. Pressproblemene ville blitt forsterket.

Skulle det inntre en fornyet ekspansjon ute i verden, slik som ventet i na-
sjonalbudsjettet, kan det bli nødvendig å overveie en tilstramning av så vel
finans- som kredittpolitikken.

I forrige årstale ble det gitt uttrykk for at den samlede kreditt-tilførsel
som nasjonalbudsjettet for 1967 var basert på, måtte anses for å ligge i over-
kant av det tilrådelige. Den faktiske tilgang kom til å bli enda høyere. Den
samlede etterspørsel ble større enn påkrevd for å opprettholde sysselsettingen
og aktivitetsnivået. Følgen var et unødig stort underskudd i utenriksøkono-
mien, en noe sterkere prisoppgang enn i foregående år og en utpreget knapp-
het på arbeidskraft.

Det var åpenbart at presstendensene vedvarte utover sommeren og høsten.
Da bankutlåneene lå høyere enn forutsatt, er det vanskelig å forstå at det kunne
være berettiget grunnlag for innsigelser da likviditetsreservekravene overfor
bankene ble strammet til med virkning fra 1. november.

Den tilfredsstillende vekst i nasjonalproduktet i det forløpne år er ikke
en fullgod begrunnelse for avvikene fra kredittbudsjett og avtaler om utlåns-
tak når de bidrog til uønskede utslag i priser, utenriksøkonomi og kredittal-
lokering.

2. Allokeringsproblemene.

Et første hovedspørsmål som melder seg ved drøftelsen av allokerings-
problemene, er om en for stor del av realressursene går til privat og offentlig
forbruk og en for liten del til investeringer. Det er en vanlig betraktnings-
måte at underskuddet i utenriksøkonomien er et uttrykk for at sparingen er
for liten.

Det private forbruks relative andel av bruttonasjonalproduktet har vist
en avtagende tendens, mens investeringsandelen har vært voksende.

Etableringen av folketrygden har bidratt til en økning i inntektsoverfør-
ingene til den offentlige sektor, fra ca. 33 % av nasjonalproduktet i 1966 til
34,5 % i 1967. Det offentlige konsum har relativt sett endret seg lite. Men
det har vært en betydelig stigning i den offentlige sektors netto fordrings-
økning.

De relative tall for investering og sparing er i en internasjonal sammen-
likning meget høye.

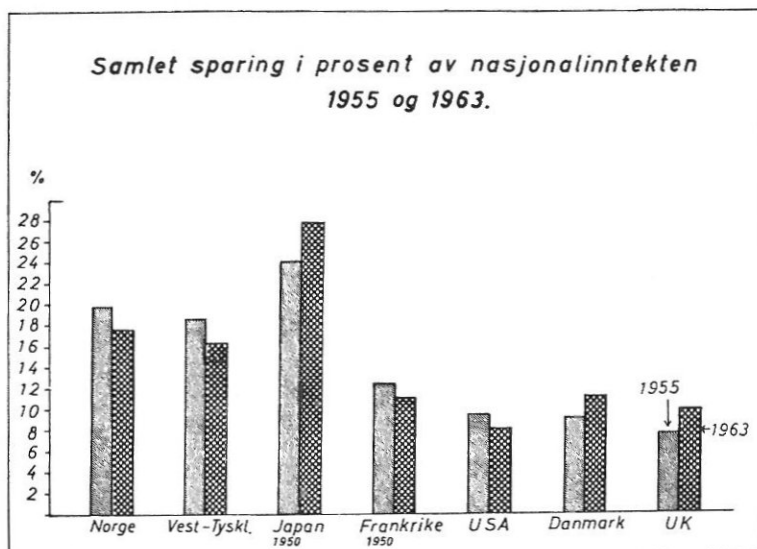


Fig. 11.

En får neppe fram de relevante sammenhenger ved å betrakte underskuddet i utenriksøkonomien som en følge av en for lav sparing.

Ulikevekten i utenriksøkonomien skyldes både at investeringsnivået er for høyt, og at fordelingen av investeringene på sektorer ikke er optimal.

Den relative andel som går til offentlig konsumkapital, er steget betraktelig i de senere år. En vesentlig del av denne stigning faller på kommunikasjonene.

Også investeringene i servicenæringene viser stor stigning. Det må være tillatt på ny å påpeke at de betydelige status-investeringer som foregår i forretnings- og kontorbygg, neppe er egnet til å medvirke til å rette opp ulikevekten i den ytre økonomi.

Disponeringen av realressurser for disse formål er samtidig en av forklaringsgrunnene til at den relative andel som blir disponert for boligformål, er gått ned. Skal en få fart i den sosiale boligbyggingen, er det nødvendig å ta konsekvensene ved at en tilsvarende mindre del av realressurser disponeres til annen byggevirksomhet.

Det må være grunn til å få analysert sammenhengen mellom denne sektorfordeling og underskuddene i utenriksøkonomien.

Industriens samlede andel av investeringene har holdt seg forholdsvis uforandret. Men innenfor denne gruppe har det foregått store endringer i fordelingen på undersektorer.

Denne forskyvning henger sammen med kredittallokeringen. Figur 12 viser hvorledes skipsbyggingsindustrien har lagt beslag på en sterkt økende andel av kreditt-tilgangen til industrien.

Konsekvensen av denne utvikling har måttet bli at tilgangen på kreditt til annen industri er blitt tilsvarende mindre. Det kan ikke være et tilstrekkelig argument for en preferering av skipsbyggingsindustrien at andre land driver en utstrakt subsidiering av denne industri. Det grunnleggende spørsmål er om en oppnår den mest lønnsomme disponering av landets realressurser.

I årstalen i fjor ble de politiske organers holdning til strukturproblemene i norsk industri etterlyst. Det har drøyet enda et år uten at en avklaring har

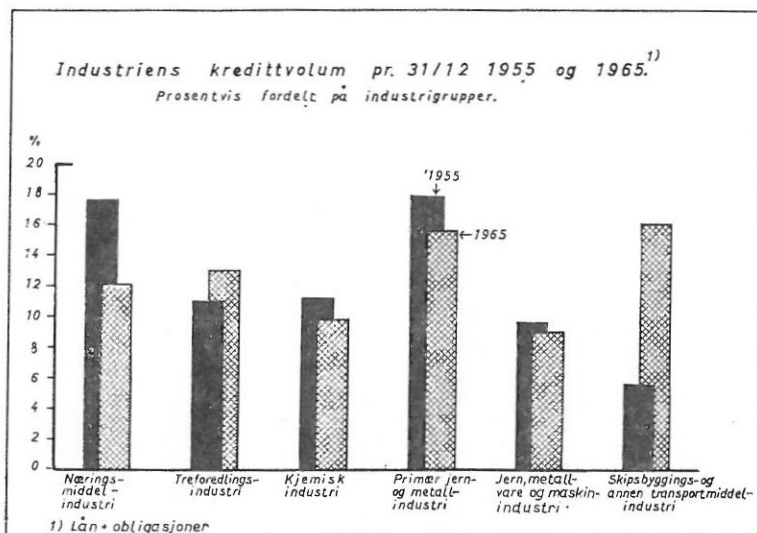


Fig. 12.

funnet sted. En får håpe at den lenge bebudede stortingsmelding vil ta stilling til spørsmålet om det institusjonelle system for behandling av strukturproblemene er tilfredsstillende utbygd.

I Storbritannia skal et eget organ «Industrial Reorganization Corporation» ta seg av omstillingsproblemene og søke å fremme samarbeidet mellom bedrifter. Behovet for et slikt organ er i fullt monn til stede også her i landet.

Gjennom de konkrete drøftelser som nå er i gang om situasjonen i skipsbyggingsindustrien, må en nå fram til en forståelse om den fremtidige dimensjonering av denne virksomhet.

Problemene i treforedlingsindustrien er ikke mindre akutte. Ved bare å konstatere at et utvalg har tatt avstand fra et antydnet forslag om bygging av en ny avispapirfabrikk i Drammenselvdistriktet løser en ikke det problem at enhetene i celluloseindustrien er for små.

3. Virkemiddelspørsmålet.

Det kredittpolitiske opplegg i nasjonalbudsjettet er ikke lenger basert på avtale med bankene. Myndighetene vil være henvist til å nytte de virkemidler som den kredittpolitiske lov hjemler. Om de politiske myndigheter vil holde fast ved at kredittbudsjettet skal følges og samtidig kreve renteerklæringen respektert, må de overveie om det er tilstrekkelig å gjøre bruk av reservekravsbestemmelsene i den kredittpolitiske lovs §§ 4—6 som eneste virkemiddel ved siden av emisjonskontrollen etter lovens § 15.

Bruken av likviditetsreservekrav til regulering av bankenes utlånsevne vil i en pressperiode gi utslag på obligasjonsmarkedet. Obligasjonskursen tenderer nedover, og renten går opp.

Ved utformingen av den penge- og kredittpolitiske lov ble det tatt hensyn til disse sammenhenger gjennom adgangen til å innføre plasseringsplikt i obligasjoner etter lovens §§ 9—10.

En står overfor tre hovedalternativer ved utforming av en konsistent kredittpolitikk: 1) En kan ved avtaler sikre seg at det fremkommer tilstrekkelig etterspørsel fra kredittinstitusjonenes side på obligasjonsmarkedet, 2) en kan ta

i bruk lovens § 9 om plasseringsplikt, eller 3) en kan ta konsekvensen av at bruk av §§ 4—6 alene vil måtte gi renteutslag og la det alminnelige rentenivå gå opp. Det er disse alternativer som de politiske organer må ha klart for seg, og som de må velge mellom.

Livsforsikringsselskapene oppfylte ikke avtalen i 1966, da det ved utgangen av året gjenstod å øke obligasjonsbeholdningen med 40 mill. kroner. I løpet av de tre første kvartaler av 1967 var det manglende beløp økt til tross for en rekordhøy nytegning av livsforsikringer. En må håpe at de nye gjennomføringsprinsipper som avtalen for 1968 bygger på, vil gi bedre muligheter for oppfølging.

Undersøkelser bekrefter at heller ikke Regjeringens erklæring om rentenormene er blitt etterlevet. Ikke bare foretas forhøyelse av satsene for de lånetyper som ikke direkte omhandles i erklæringen, men det skjer også omlegging til andre utlansformer, slik at rentebelastningen i praksis blir høyere.

4. Likviditetspolitikken.

Når en gjør bruk av den kredittpolitiske lovs §§ 4—6 som et hovedvirkemiddel, vil likviditetstilgangen i banksystemet bli av særskilt betydning.

Innføringen av folketrygden fra 1. januar 1967 førte til en langt sterkere likviditetsinndragning enn forutsatt i nasjonalbudsjettet for 1967. For hele året kunne staten overta 840 mill. kroner som kontolån fra folketrygdfondet. Den samlede inndragning ved statens transaksjoner i 1967 ble ca. 880 mill. kroner.

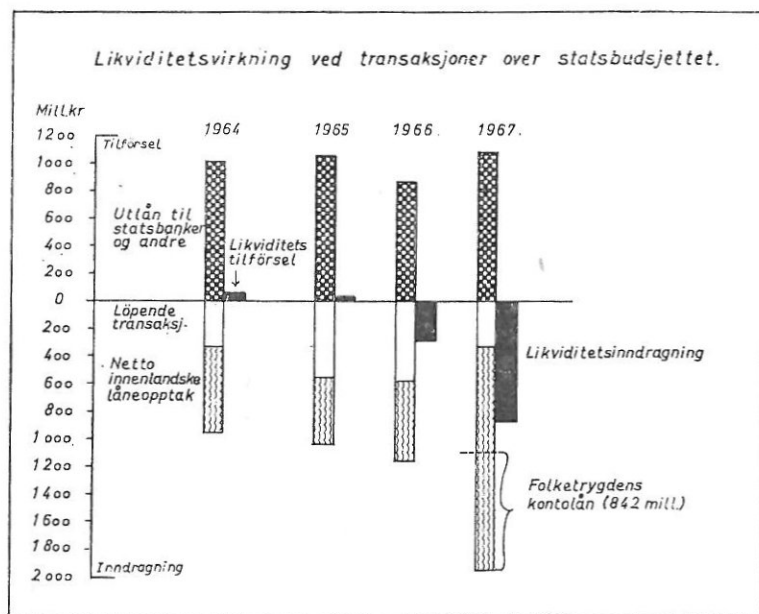


Fig. 13.

For året som helhet førte ikke denne inndragning til noen spesielt stor likviditetspåkjenning for bankene. Kapitalinngangen fra utlandet gav en sterk økning i landets valutabeholdninger og en betydelig likviditetstilførsel til bankene.

I to perioder ble imidlertid bankene utsatt for et betydelig likviditetspress. Inndragningen ved staten i vårmånedene førte til at bankene utover sommeren

opptok store lån i Norges Bank samtidig som de økte sine lån i utlandet så sterkt at rammen for slike låneopptak ifølge myndighetenes retningslinjer ble overskredet med vel 200 mill. kroner.

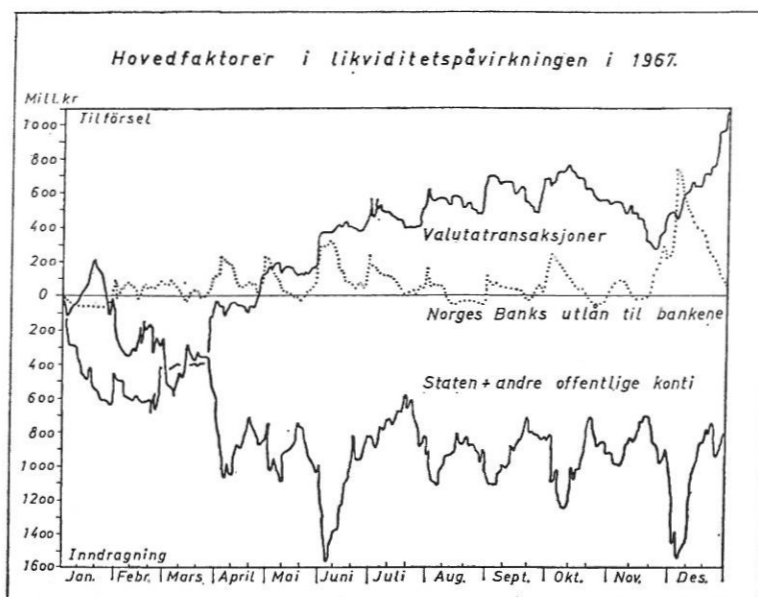


Fig. 14.

Bankene ble utsatt for en ny likviditetspåkjenning i desember, da virkningen av inndragningen som følge av innbetalingen av folketrygdavgiften ble forsterket av økningen i seddelomløpet. Bankene gjorde en utstrakt bruk av adgangen til å ta opp likviditetslån i Norges Bank. I begynnelsen av desember kom det totale lånebeløp opp til ca. 800 mill. kroner.

De regler som gjelder for bankenes lån i Norges Bank, synes å ha virket fullt tilfredsstillende. De progressivt stigende rentesatser som anvendes ved utstrakt og langvarig utnyttelse av disse lånemuligheter, virket bremsende på kredittexpansjonen. Dette fikk en spesiell betydning i forbindelse med den britiske devaluering.

Mens innbetalingene til folketrygden hadde en meget sterk inndragningseffekt i 1967, kan disponeringen av de beløp som midlertidig er plassert i statskassen, føre til en stor tilgang på likviditet i banksystemet i inneværende år.

Med mindre statens opplåning blir langt større enn i 1967, vil statens disposisjoner også føre til en utgang av likviditet.

Selv om opplåningen i utlandet går ned i samsvar med opplegget i nasjonalbudsjettet, vil en ytterligere oppgang i valutareservene kunne skape innenlandsk likviditet.

En må således være forberedt på at flere former for likviditetstilførsel vil kunne øke banksystemets utlånsevne. Det kan vise seg vanskelig med de få virkemidler som en nå kan betjene seg av, å holde kredittexpansjonen innenfor de rammer som nasjonalbudsjettet bygger på. Om utviklingen i særlig grad skulle avvike fra den antydde fordeling på de to bankgrupper — 950 mill. kroner på forretningsbankene og 800 mill. kroner på sparebankene — må

myndighetene være innstilt på å skjerpe kravene etter den kredittpolitiske lovs §§ 4—6. Men det nåværende kredittpolitiske opplegg gir så begrensede styringsmidler at avvikene fra målsettingene kan bli meget betydelige.

5. Renten som virkemiddel.

Også i det forløpne år har renten som virkemiddel tidvis vært sterkt fremme i debatten om kredittpolitikken.

Med brev av 24. november 1967 til Finansdepartementet har Norges Bank fullført det utredningsoppdrag den fikk i desember 1966 vedrørende rentespørsmålet. Banken ble anmodet om å ta opp forhandlinger med kredittinstitusjonene med sikte på å komme fram til en forståelse om praktiske løsninger av de konkrete tilrådinger om rentepolitikken i innstillingen fra Den penge- og kredittpolitiske komité.

Komitéen hadde pekt på at skulle renten kunne anvendes som et fleksibelt virkemiddel, måtte en komme bort fra de sterke bindinger som gjennom lang tids praksis har bestått mellom diskonto og rentesatsene på de forskjellige lånetyper. Komitéen la særlig vekt på at en kunne få fjernet alle former for diskontoklausuler.

Drøftelsene har ført fram til en forståelse om følgende retningslinjer:

1. Kredittinstitusjonene er innstilt på å drøfte med myndighetene nivå-endringer i rentesatser for innskudd og normerende satser for utlån og ihendehaverobligasjonslån før de settes i verk.
2. Kredittinstitusjonene er innstilt på ikke å inngå avtaler som umiddelbart knytter utlåns- og innlånsrenter til diskontoen.
3. Myndighetene og kredittinstitusjonene forplikter seg til ikke å foreta eller delta i emisjoner med diskontoklausul.
4. Kredittinstitusjonene vil som alternativ til pantelån hvor rentevilkårene kan endres på kort varsel, tilby pantelån med fast rente over perioder på 5—10 år.
5. Kredittinstitusjonene vil søke å gjennomføre det prinsipp at langsiktige investeringer finansieres ved langsiktige kreditter.

Direksjonen for Norges Bank har i sin uttalelse gitt uttrykk for at gjennom denne forståelse vil grunnlaget være lagt for å kunne realisere en vesentlig del av den rentepolitikken som flertallet i Den penge- og kredittpolitiske komité var enige om:

- a) Den tradisjonelle bindingen mellom den kortsiktige og langsiktige renten bør svekkes.
- b) Den lange renten bør søkes holdt noenlunde stabil under skiftende konjunkturførhold. Den bør søkes tilpasset ut fra hensyn til investeringsaktiviteten og andre generelle utviklingstendenser på lang sikt.
- c) Den kortsiktige renten bør nyttes til å påvirke finansieringen av utenrikshandelen og andre kortsiktige kapitaltransaksjoner.
- d) Diskontoen brukes til å indikere myndighetenes ønske om at kredittinstitusjonene bør endre sine utlånsrenter på kortsiktige kreditter.

Direksjonen har innskrenket seg til bare å uttale seg om de institusjonelle spørsmål som var reist i innstillingen fra Den penge- og kredittpolitiske komité. Den har ikke gått inn på spørsmålet om hvor det alminnelige rentenivå bør ligge, og hvilke hensyn som bør være bestemmende for utformingen av den materielle rentepolitikk.

I årstalen i fjor ble gjort gjeldende en del synspunkter som er gjentatt i et vedlegg til direksjonens uttalelse, og som kan oppsummeres slik:

Renten har to hovedfunksjoner. Den ene er å påvirke bevegelser i fordringskapital over landegrensene. Den andre er å medvirke til å regulere den kredittfinansierte etterspørsel etter og tilgang på realressurser — arbeidskraft, varer og tjenester — til investeringsformål. Den betydning renten tillegges for omfanget av den personlige sparing, er en del av denne siste funksjon.

Den internasjonale valuta- og konjunkturutvikling i årene 1965—1967 bør ha vist at disse to forskjellige funksjoner ikke lar seg forene i en uniform og innbyrdes umiddelbart sammenhengende rentestruktur om en vil opprettholde målsettingen full sysselsetting og en sterk økonomisk vekst.

Da Storbritannia i november 1964 satte diskontoen kraftig opp, var det med den uttalte hensikt å bruke renten til begge funksjoner. Det ble en primær oppgave i britisk politikk å søke å påvirke kapitalbevegelsene. Det gjaldt å påvirke både den direkte overføring av midler plassert i Storbritannia, og alle de disposisjoner som berører finansieringen av utenrikshandelen («leads and lags»).

Gjennom en høy rente på lån til investeringsformål ønsket de britiske myndighetene også å fremtvinge en nedgang i investeringene og bevisst ta sikte på en senkning av aktivitetsnivået. Formålet skulle være å frigjøre arbeidskraft og produksjonskapasitet for eksport.

En bruk av renten som middel til å påvirke kapitalbevegelsene forutsetter at andre land er villige til å akseptere den konsekvens at fordringskapital blir overført; men det var de større kreditorland ikke innstilt på. Særlig slo Tyskland inn på en deflasjonspolitik. Kapitalbevegelsene ble ikke påvirket i Storbritannias favør. Men følgen var at aktivitetsnivået gikk ned, først i Vest-Tyskland og senere i andre land som følte seg tvunget til å bruke renten som ledd i mottiltak.

Landene foretok disposisjoner som nasjonalt og isolert sett kunne fortone seg som nødvendige, men i sum er resultatet blitt en stagnasjonsutvikling som Europa ennå ikke er kommet ut av.

På denne bakgrunn virker det lite overbevisende når det har vært et hyppig anvendt argument til fordel for en endret rentepolitikk i Norge at vi burde følge andre lands eksempel. Det må kunne betraktes som gunstig at en har vært i stand til å holde både sysselsetting og realinntekter på et nivå som ikke ville ha vært mulig om en hadde fulgt samme politikk som mange andre land.

Langsiktige investeringer som er meget rentefølsomme, spiller en langt viktigere rolle i vårt land enn i de fleste andre. Skulle en i Norge la hyppige renteendringer utenlands slå ut i det indre rentenivå, ville dette skape ustabile forhold i landets økonomi via fluktuasjoner i investeringsaktiviteten.

For investeringer og virksomhet i kraftanlegg, elektrokjemisk og elektro-metallurgisk industri og i skipsbygging er det av vesentlig betydning at langtidsrenten holdes noenlunde stabil. Dette betyr ikke at den skal være uforanderlig. Det vil kunne bli spørsmål om «change of gear», som Radcliffe-komiteen uttrykte seg.

Det har i etterkrigstiden ikke fremtrådt som noen påtrengende oppgave via renteendringer å påvirke bevegelsen i fordringskapital til og fra Norge. Det har ikke vært nødvendig å heve det norske rentenivå for å få til en oppgang i landets valutabeholdninger. Men slike situasjoner kan oppstå, særlig i forbindelse med finansieringen av utenrikshandelen, at en bør ha muligheter

for å kunne forhøye den kortsiktige rente uten at en kortvarig endring skal få et direkte og umiddelbart utslag på langtidsrenten med uønskede konsekvenser for det alminnelige aktivitetsnivå.

Det erfaringsmateriale som utviklingen i de siste par år i den vestlige verden har gitt, bør tilsi at en både nasjonalt og internasjonalt prøver å finne adekvate former for en fleksibel rentepolitikk. Den må være slik at det blir mulig å skille mellom den oppgave å påvirke kapitalbevegelsene over landegrensene, og den funksjon som består i å innvirke på landenes interne aktivitetsnivå og på kredittfordelingen på sektorer.

En slik politikk krever først og fremst en internasjonal samordning. Den britiske finansminister tok et initiativ i denne retning i januar 1967, og han trakk fram saken på Valutafondets årsmøte i september. Norge bør støtte sterkt opp om opplegget fra OECD's sekretariat til drøftelse av dette spørsmål i organisasjonens organer.

6. Kredittinstitusjonene.

Det norske kredittmarked er karakterisert ved at en rekke statlige finansinstitutter er opprettet for å dekke kredittbehovet i sektorer som vanskelig kan gjøre seg gjeldende i konkurranse med andre.

Mot dette system kan innvendes at det skaper mange stivheter som griper forstyrrende inn i kredittallokeringen. Den kredittformidling som foregår gjennom banksystemet, kan sies å være fri for denne innvending, men bare om bankene legger forsvarlige kriterier til grunn for sin vurdering. Sikkerhetskriteriet vil måtte tillegges vekt. Dette hensyn synes imidlertid å føre til at det eksempelvis er forholdsvis lett å få kreditt til import, mens det kan være vanskelig å få finansiert eksportvirksomhet som byr på større risiko.

Om sikkerhetskravet alene skulle bli bestemmende, vil strukturrasjonaliseringen kunne bli forsinket. Bedrifter med stor egenkapital kan anses låneverdige selv med ulønnsom produksjon. Andre som måtte være innstilt på omlegging, kan finne det vanskelig å stille den sikkerhet som bankene krever.

Myndighetene har tidligere gjennom veiledende retningslinjer søkt å øve innflytelse på bankenes prioriteringer. Det kan være vanskelig å fastslå i hvilken utstrekning disse henstillinger har vært fulgt. Men det kan være grunn til å feste seg ved at bankene i alminnelighet går mot opprettelse av nye offentlige kredittinstitutter som skal sikre kreditttilgangen til høyt prioriterte formål. Likevel støtter enkelte banker nye private institusjoner hvis oppgave ofte synes å gå ut på å finansiere virksomhet som etter myndighetenes oppfatning har lav prioritet.

Denne form synes å bli valgt fordi disse institutter ikke er undergitt den samme pengepolitiske kontroll som de vanlige banker.

De fleste av disse selskaper er små, men deres samlede forvaltningskapital utgjør nå omkring 1 500 mill. kroner. Det må være grunn til å overveie om det ikke bør innføres konsesjonsplikt for disse institutter, og pålegge dem likviditetsreservekrav og plasseringsplikt etter den kredittpolitiske lov.

Etter gjeldende lovgivning har en med hjemmel i § 12 i den kredittpolitiske lov adgang til å sette utlånstak for denne gruppe. Om selskapenes virksomhet utvides, og det skjer til mindre prioriterte formål, bør denne bestemmelse tas i bruk.

Det er nødvendig hurtig å finne fram til et kredittformidlingssystem som

gjør det mulig å fremskaffe den kreditt som det er behov for i forbindelse med strukturrasjonaliseringen i enkelte bransjer. Det har fra Regjeringens side vært antydning at det arbeides med et opplegg som er basert på at det opprettes et halvoffentlig institutt med deltakelse av private kredittinstitusjoner. Men det forlyder at de private kredittinstitutter krever at det skal stilles statsgaranti for de obligasjoner som skal utstedes. Om dette forslag følges, risikerer en å skape nye skjevheter som følge av at statsgaranterte obligasjoner inngår blant de aktiver som kan brukes til oppfyllelse av reservekravet etter den kredittpolitiske lovs §§ 4—6. En bør ikke gå lenger på en vei som er egnet til å skape forvridninger på kapitalmarkedet.

I OECD's kapitalmarkedsstudie, som ble utgitt siste høst, er det lagt stor vekt på kredittsystemets transformasjonsevne, dvs. konverteringen av de forskjellige former for finansiell sparing til slik kredittgivning som best møter låntakernes behov.

I alle land synes den private sparer å foretrekke kortsiktige plasseringer i bankinnskudd. Låntakerne på sin side trenger i stor utstrekning langsiktige lån. Særlig øker behovet for å kunne finansiere større prosjekter over obligasjonsmarkedet. I studien trekkes den viktige konklusjon at spareoppsamlingsinstitusjonene må plassere en betydelig del av sine midler i obligasjoner. Verken i Norge eller i andre land kan en regne med at det alminnelige publikum vil vise interesse for kjøp av obligasjoner.

Disponeringene i de norske finansieringsinstitutter synes imidlertid å gå i motsatt retning av tilrådingene i denne utredning.

Forsikringsselskapene synes å være lite innstilt på å medvirke til at obligasjonsmarkedet skal kunne funksjonere tilfredsstillende. Finansiering av forretningsbygg foretrekkes fremfor lån til kraftanlegg og boligbygging.

Forretningsbankene gjør gjeldende at det nærmest skulle stride mot grunnprinsippene for deres virksomhet om de skulle bli sittende med pantelån og med obligasjoner. Det er vanskelig å forstå denne argumentasjon all den stund deres kunder ofte trenger langsiktige lån. Denne form er langt mer adekvat ut fra låntakernes behov enn de driftskreditter som likevel i stor utstrekning blir fastfrosne.

Tidligere har plasseringer i obligasjoner utgjort en stor del av sparebankenes aktiva. Den områdekommité som Sparebankforeningen selv har etablert, tilrår i sin innstilling en sterkere tilnærming til forretningsbankene også i denne henseende. Om sparebankene skulle følge denne linje, vil en således få den situasjon at mens det er stadig stigende behov for kredittformidling over obligasjonsmarkedet, unnsår de tradisjonelle kredittinstitusjoner seg for å medvirke til å få dette til å funksjonere.

Om denne utvikling skal fortsette, må det være desto større grunn for myndighetene til å overveie å bringe i anvendelse bestemmelsene i den kredittpolitiske lovs § 9.

Vanskelighetene med å finansiere en rekke større foretak og kraftverk viser at størrelsesstrukturen i de norske kredittinstitusjonene ikke er egnet til å møte behovene i en utviklingsgang som stiller krav om stadig stigende lånebeløp til den enkelte bedrift.

Det er derfor all grunn til å støtte opp om Områdekommitéens arbeid for å bringe drøftelsene om sparebankstrukturen over fra det prinsipielle til det konkrete plan. Det kan fortone seg som et meget vidtgående forslag når komitéen antyder at antallet av sparebanker bør reduseres fra over 500 til

omkring 60. Om dette skulle skje, vil det fremdeles være sparebanker som må regnes som altfor små til å kunne dekke bedriftenes lånebehov.

Av særlig betydning for kredittallokeringen vil det være hvorledes folkestrygdfondene vil bli disponert som ledd i kredittpolitikken.

Den midlertidige plassering i statskassen virket for så vidt gunstig som bankenes utlånsevne ble begrenset. Men ved å disponere fondene på denne måte har en gitt avkall på en mulighet for å påvirke kredittkanaliseringen i den retning en ønsket.

Selv om ikke folketrygdens administrative organer var etablert, burde det ha vært mulig å la disse midler tilflyte obligasjonsmarkedet. Finansdepartementet eller Norges Bank kunne ha vært gitt myndighet til å foreta midlertidige plasseringer. Norges Bank kunne ha utført denne oppgaven uten at de fremtidige fondsstyrer behøvde å ha vært bundet av dem. Banken ville på et senere tidspunkt ha kunnet skaffe fondene den type obligasjoner som styrene måtte ønske.

For å få obligasjonsmarkedet til å funksjonere tilfredsstillende er det av vesentlig betydning at fondsadministrasjonen blir etablert snarest.

VI. Sluttbemerkninger.

1967 ble økonomisk sett noe av et skuffelsens år i Vest-Europa.

En så lav vekstprosent som 2 for Vest-Europa under ett og 3 for OECD-gruppens land betyr at arbeidskraft er ledig, og at produksjonsapparatet delvis går på tomgang. Forskning har skapt bedre tekniske forutsetninger for økonomisk vekst. Men det skorter fremdeles mye på både innsikt og politisk vilje til å utforme den økonomiske politikk slik at mulighetene blir utnyttet.

Norge har på en tilfredsstillende måte løst den hovedoppgave som i forrige årstale ble angitt slik:

«å sørge for at den sterke vekst landet hittil har hatt i 1960-årene, også kan fortsette i tiden framover.»

Dette må være ledetråden også i 1968.

En må fortsatt føre en ekspansiv politikk, men en må samtidig søke å tilpasse investeringer og produksjon slik at sysselsetting og vekst ikke blir betinget av stadig økende kapitalimport også under mer normale konjunkturførhold.

Denne tilpassing bør skje ved en selektiv politikk. Ved utformingen av de offentlige budsjetter og ved kanaliseringen av kredittene må en få en bedre prioritering av investeringer.

Derimot må en ikke la seg fange inn av den deflasjonistiske tenkemåte som synes å bre seg rundt i landene. I fjor tok en avstand fra de høylydte krav om en drastisk endring i den økonomiske politikken. Om disse råd om omlegging var blitt fulgt, ville stagnasjonen også ha preget norsk økonomi.

Alle land kan ikke samtidig bedre sin utenriksøkonomiske stilling ved å senke det alminnelige aktivitetsnivå. Følgen vil være større ledighet, lavere vekst og svikt i den internasjonale handel. Den vestlige verden kan ikke bli bedre stilt ved at en enda større del av dens realressurser forblir uutnyttet. Enda en gang står en overfor den uholdbare situasjon at de større land planlegger overskudd, mens det ikke finnes andre som er villige til å akseptere tilsvarende underskudd.

Nøkkelen til en gunstigere økonomisk utvikling i den vestlige verden i 1968 er å finne i Kontinental-Europa. Vest-Tyskland har ledige ressurser og disponerer unødige store valutaeserver. Det er således realøkonomisk sett i stand til å føre en langt mer ekspansiv politikk.

En slik politikk er en avgjørende forutsetning for at Storbritannia skal få reelle muligheter for å rette opp sin økonomi.

Selv om den økonomiske aktivitet i Vest-Tyskland skulle få et oppsving, vil landet få et betydelig overskudd som kan øve et deflatorisk trykk på verdensøkonomien. I en slik situasjon er det maktpåliggende å gjøre fortgang med en utbygging av det internasjonale valutasystem gjennom etablering av det spesielle trekkrettighetssystem.

Det er ved å støtte opp om konstruktivt internasjonalt samarbeid at vi best kan fremme norske interesser. Vi må ikke slå lag med de krefter som vil gjenopplive mellomkrigstidens autarkistiske politikk. Nasjonalistiske appeller får lett sitt motstykke i andre land. Det er et dårlig tidens tegn at i grunn- givningen for det amerikanske spareprogram betraktes private personers utenlandsreiser nærmest som en unasjonalt handling.

Det statssubsidierte aluminiumprosjekt i Storbritannia er basert på selv- forsynings synspunkter som preget mellomkrigstidens politikk. I Kongressen i De forente stater reises krav om direkte regulering av importen.

De større lands politikk har i betenkelig grad fått karakter av en makt- og gjengjeldelsespolitikk. De forente stater har bebudet mottrekk mot den tyske og nederlandske merverdiskatt, men tiltakene vil i tilfelle også ramme andre som ikke praktiserer slike ordninger.

De amerikanske restriksjoner på kapitaltransaksjoner innebærer en klar diskriminering mellom land ut fra politiske hensyn. De små nordiske land, som mer enn noen annen landegruppe har fulgt spillereglene for det nåværende gullvalutasystem, blir slått i hartkorn med dem som kanskje gjerne ser at det bringes til opphør.

Det har ved flere anledninger fra denne talerstol vært gitt uttrykk for at en nå for alvor burde se på mulighetene for en mer samordnet nordisk politikk. Den felles representasjon i Kennedy-runden gav utvilsomt bedre resultater enn om en skulle ha opptrådt hver for seg.

Som en landegruppe mer avhengig av utenrikshandel enn de fleste, er det maktpåliggende at de nordiske land søker å vinne forståelse for en mer aktiv og samordnet vekstfremmende politikk ute i verden. Mulighetene for å øve påvirkning kan være begrenset. Men de foreligger dog, og det bør være en felles nordisk oppgave å gjøre fremstøt i tilgjengelige fora. En kan gjøre det i forbindelse med drøftelsene om utbyggingen av det internasjonale betalings- systemet i IMF's regi. Men viktigst er det likevel å søke å påvirke den alminnelige økonomiske politikk. OECD gir her et forum, og da spesielt Economic Policy Committee. Særlig gjelder det å komme vekk fra kjedereaksjonene i rente- politikken.

Etter at spørsmålet om sammensmeltning av EEC og EFTA er skutt langt ut i fremtiden, har det vært mye tale om å skape mer aktivitet innen EFTA. Det byr seg nå en anledning til å demonstrere organisasjonens evne til å fremme en vekstpolitikk.

Etter den britiske devalueringen burde mulighetene i så måte være bedre enn tidligere. EFTA må kunne utnytte den forhandlingsstyrke som et innfør-

selsoverskudd på 3,3 milliarder dollar overfor Fellesmarkedet gir. De nordiske landene må sammen prøve å skape basis i EFTA for en slik politikk.

Et mer bevisst økonomisk samarbeid i Norden må ta sikte på å fremme en økonomisk vekstpolitikk og på å beholde tempoet i den meget raske utviklingen i samhandelen i Norden de siste årene. Det bør være mulig å gjennomføre enten i EFTA eller i Norden, en betydelig del av det utvidede økonomiske samarbeidet som vil bli følgen av en mulig fremtidig integrasjon av EEC og EFTA. En slik politikk vil både være en forberedelse til medlemskap i et større europeisk marked, og den vil øke de nordiske landenes muligheter for å påvirke formene for en løsning av de europeiske markedsproblemene i samsvar med deres økonomiske interesser.
