Udviklingen i den internationale og danske økonomi

DEN INTERNATIONALE ØKONOMI

De fleste industrialiserede landes økonomi var i begyndelsen af 1975 kendetegnet ved lav økonomisk aktivitet, kraftige prisstigninger, en tiltagende arbejdsløshed og underskud på betalingsbalancens løbende poster. Den afgørende faktor bag denne udvikling har været den firedobling af prisen på råolie, der er sket siden sommeren 1973.

OECD udsendte i december 1974 sin halvårlige »Economic Outlook«. Her forsøger man at vurdere, hvordan den økonomiske udvikling i OECD-området vil blive i 1975.

Med de stagnationstendenser, der i slutningen af 1974 karakteriserede efterspørgslen og produktionen i de fleste lande, forventer OECD ikke en realøkonomisk vækst i 1975, der er meget højere end i 1974. Den reale vækst i bruttonationalindkomsten forventes for hele OECD-området at blive ½ pct. højere end i 1974. Fra 1973 til 1974 var den tilsvarende vækst ca. ¼ pct.

Inflationsraten skønnes fortsat at ville ligge på et meget højt niveau, omend noget lavere end det i 1974 observerede. Der er udsigt til, at forbrugerpriserne, der for OECD som helhed fra 1973 til 1974 steg med knap 14 pct., fra 1974 til 1975 vil stige med 12½ pct.

Den mangel på tillid, husholdningerne og erhvervslivet i øjeblikket har til den fremtidige økonomiske udvikling, gør, at arbejdsløsheden vil være stigende. Siden den internationale højkonjunktur toppede i 1973, er den samlede ledighed i OECD steget med 2 mill. personer, og det udelukkes ikke, at ledigheden i løbet af 1975 vil stige med yderligere 4 mill.

I den følgende tabel er vist, hvordan den reale økonomiske vækst, priserne og saldoen på betalingsbalancens løbende poster skønnes at ville udvikle sig i 1975.

Udviklingen i bruttonationalindkomst, betalingsbalance og forbrugerpriser i udvalgte OECD-lande i 1975

	Bruttonational-indkomst[1])		Forbrugerpriser[2])		Saldo på betalingsbalance. Mia $	
	1974	1975	1974	1975	1974	1975
USA	–1¾	–2	11½	11	–3,25	–7,50
Japan	–3¼	2	25	16	–4,75	0,00
Frankrig	4¾	3	13¾	13	–7,50	–6,25
Italien	4¾	– ¼	19¼	20¼	–8,30	–5,75
U.K.	– ½	1¾	14¾	18	–9,00	–6,50
Vesttyskland	1	2½	7½	7	9,00	6,00
Sverige	3	2½	10	11	–0,70	–1,30
Hele OECD-området	¼	½	13¾	12½	–37,50	–38,50

1. Stigning i forhold til året før i faste priser.
2. Stigning i forhold til året før i pct.

De olieeksporterende lande (OPEC) har som følge af de kraftige oliepris-stigninger haft et overskud på betalingsbalancens løbende poster på ca. 60 mia $ i 1974. Heraf stammede knap 40 mia $ fra OECD-landene. Da de olieeksporterende landes overskud ikke kan forventes at blive mindre i de kommende år, knytter der sig betydelig interesse til, hvordan oliepengene bliver tilbagekanaliseret til de industrialiserede lande.

For 1974 som helhed skønner bankeksperter, at OPEC-landene ud af deres samlede olieindtægter vil investere ca. 60 mia $, således som følgende tabel viser.

OPEC-landenes investeringer på de internationale kapitalmarkeder i 1974

	Mia $	I pct. af total
Eurovalutamarkedet, især korte indskud	20	33
Pengemarkedet i USA: statspapirer	9	15
korte indskud	3	5
Pengemarkedet i U.K.	8	13
Bilaterale lån samt lån til U-lande	10	16
Officielle internationale institutioner	8	13
I øvrigt	2	5
I alt tilbagekanaliseret	60	100

Den hidtidige praksis har været at placere pengene kort for således at kunne høste størst muligt udbytte af de skiftende rente- og valutakursforhold. Over for dette står de olieforbrugende landes ønske om at låne langt til finansiering af de store betalingsbalanceunderskud samt til at undgå kraftige valutakursrystelser. At der kan opstå forstyrrelser på valutamarkederne p. g. a. oliepengene,

kan illustreres tydeligt ved en begivenhed i december 1974. Her meddelte det saudi-arabiske selskab Aramco, at det ønskede sine betalinger fra olieselskaberne i dollars i stedet for som tidligere engelske pund. Pundkudsen blev som følge heraf øjeblikkeligt presset i bund over for de andre valutaer.

Udover disse helt korte placeringer er de olieproducerende lande imidlertid begyndt at interessere sig for køb af aktier i de større virksomheder i de industrialiserede lande samt for finansiering af karteller, som kontrollerer andre råvarer end olie. Denne udviklingstendens har skabt frygt for, at OPEC-landene skal få for meget magt over produktionen i industrilandene.

I Tyskland har ledende bankfolk udtalt, at de ikke vil optræde som mæglere for investeringer af denne type, og i USA er man ved at forberede en lov, som skal forhindre OPEC-landene i at opkøbe dele af »strategiske« industrier.

Usikkerheden omkring oliepengene har gjort behovet, for at tilbagekanaliseringen sker inden for mere officielle og faste rammer, stadig mere udtalt.

I de internationale organisationer har »recycling«-programmet været meget hyppigt drøftet. Der er indtil nu truffet aftale om etablering af to fonds inden for rammerne af Den internationale Valutafond (IMF) og OECD til støtte for lande i betalingsbalancevanskeligheder som følge af olieprisforhøjelserne.

Den fond, der etableres inden for IMF, bliver på 5 mia SDR, svarende til ca. 35 mia kr. Midlerne tilvejebringes gennem direkte indskud fra de olieproducerende lande.

Den anden fond, der oprettes inden for rammerne af OECD, vil blive en modificeret udgave af den gensidige låne- og garantifond på 25 mia dollars, som udenrigsminister Kissinger tidligere har foreslået.

Den afgørende forskel på de to fonds er, at den sidstnævnte ikke modtager midler direkte fra de olieeksporterende lande, men at disse derimod fremskaffes gennem de industrialiserede lande ved en kvoteordning. Det er bestemt, at OECD-fonden først må bringes i anvendelse, når IMF-fondens muligheder er udtømte.

DEN DANSKE ØKONOMI

I november 1974 fremkom Det økonomiske Sekretariat med sin »Økonomiske Oversigt«. Heraf fremgår det, at den økonomiske politik stilles over for en uhyre vanskelig opgave i 1975. Betalingsbalance- og inflationsudviklingen kombineret med en stigende arbejdsløshed vil blive hovedproblemet i dansk økonomi i 1975.

Med hensyn til de enkelte efterspørgselskomponenter forudsiger Sekretariatet følgende forløb i 1975:

Erhvervenes faste investeringer kan for 1975 forventes at blive 6 pct. mindre end i 1974 regnet i faste priser. De føromtalte afmatningstendenser i den in-

ternationale økonomi har medført, at produktionen i slutningen af 1974 lå på et niveau, der var betydeligt under kapacitetsgrænsen.

Det private forbrug forventes at vise en markant fremgang målt i faste priser. Den afgørende faktor bag denne udvidelse er de skattelettelser på 7 mia kr., der trådte i kraft pr. 1. januar 1975. Skattenedsættelsen er beregnet til at give mange lønmodtagergrupper en stigning i den disponible indkomst på 7–9 pct. Selv om den høje ledighed og den usikre beskæftigelsessituation vil virke dæmpende på forbrugstilbøjeligheden, skønner Sekretariatet, at det reale private forbrug vil stige med 3–4 pct. i 1975.

Investeringerne i boligbyggeriet påregnes fortsat at ville ligge på et særdeles lavt niveau. Selv om der sker en stigning i antal påbegyndte lejligheder i sammenligning med 1974, vil den omstændighed, at der er et meget lavt igangværende byggeri ved begyndelsen af 1975, betyde, at aktiviteten inden for nybyggeriet fortsat vil falde et godt stykke ind i 1975. For året som helhed skulle dette betyde, at boliginvesteringerne vil udvise et fald på ca. 25 pct. i forhold til 1974. Sekretariatet skønner, at der i 1975 vil blive påbegyndt ca. 35.000 nye boliger mod godt 25.000 boliger i 1974.

Den offentlige sektors køb af varer og tjenester påregnes i 1975 at ville stige med 4 pct. i faste priser i forhold til året før. Dette er i forhold til 1974 en fordobling i stigningstakten. Årsagen tilskrives blandt andet, at bygge- og anlægsstoppet for kommunerne blev hævet medio august 1974 og for statens vedkommende i oktober 1974.

Med udgangspunkt i de foreliggende skøn over udviklingen i produktion og efterspørgsel i OECD-landene i 1975 anslår Sekretariatet, at efterspørgslen fra udlandet efter danske industrivarer vil øges med 4–5 pct. målt i faste priser. Det betones dog, at dette skøn er meget usikkert, dels som følge af den usikre internationale konjunktursituation, dels som følge af den uafklarede indenlandske økonomiske politik. I den indre økonomi er det især stigningen i omkostningsniveauet, der kan give problemer. Med de kraftige omkostningsstigninger, der er forekommet i Danmark i 1973 og 1974, vil dansk erhvervslivs internationale konkurrenceevne blive skadet, hvis der ikke i 1975 sker en mærkbar dæmpning af omkostningsstigningerne. I en situation, hvor den internationale konkurrence er skærpet på afsætningsmarkederne, er det vigtigt, at dansk erhvervslivs konkurrenceevne holdes intakt. Hvis ikke, vil det blive svært i de kommende år at få en stigning i industribeskæftigelsen og i erhvervsinvesteringerne. Herudover kan der næppe skabes grundlag for en varig forbedring af betalingsbalancen.

Sammenfattende kan det siges, at udviklingen i de enkelte efterspørgselskomponenter indicerer, at der i 1975 kun bliver tale om en meget moderat opgang i den samlede efterspørgsel i forhold til året før. Stigningen forventes at blive ca. 1½ pct. Det økonomiske Sekretariat mener, at virkningen på produktionen af det her skitserede forløb vil blive, at der i første halvdel af 1975 vil

være et lavt produktionsniveau. Dette skyldes blandt andet, at lagertilpasninger vil opfange en del af efterspørgselsstigningen. For andet halvår skønnes der at komme en stigning, således at byerhvervenes produktion i alt i 1975 vil stige med ca. 1½ pct.

Det her nævnte produktionsforløb vil betyde, at arbejdsløsheden fortsat vil være høj i begyndelsen af 1975. Derefter vil ledigheden falde, og for 1975 som helhed ventes arbejdsløsheden gennemsnitligt at ville blive omtrent som i 1974, dvs. 5–5½ pct.

Det forventede efterspørgsels- og produktionsforløb kan skønnes at give en forbedring i underskuddet på betalingsbalancens løbende poster. En reduktion af importen af råvarer og halvfabrikata kombineret med en indenlandsk lagerreduktion forventes at medføre, at importen i faste priser vil blive 3 pct. lavere end i 1974. Da industrieksporten skønnes at ville stige med 4–5 pct. i faste priser, skulle dette medføre, at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 1975 vil blive 4–4½ mia kr. mod ca. 6½ mia kr. i 1974.

Betalingsbalance og udenrigshandel

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster blev i 3. kvartal 1974 på ca. 900 mill. kr. Hermed udgjorde det samlede underskud i de 3 første kvartaler godt 6 mia kr. Uligevægten kan først og fremmest tilskrives en meget stærk forøgelse af underskuddet i vareomsætningen med udlandet. Underskuddet på handelsbalancen i betalingsbalancestatistikken (eksport og import opgøres fob) har i de 3 første kvartaler været ca. 9,3 mia kr. Derimod har posterne »søtransport«, »rejser« og »øvrige tjenester m. m.« samt posten »De europæiske Fællesskaber« vist et overskud på ca. 4,8 mia kr. Endelig har der været et underskud på posterne »renter, udbytter m. m.« samt »ensidige overførsler« på ca. 1,5 mia kr.

Finansieringen af de 3 første kvartalers underskud er sket ved en offentlig og privat nettokapitalimport på i alt ca. 4,3 mia kr., mens den resterende del af underskuddet, ca. 1,7 mia kr., er dækket ved en nedgang i valutareserven.

Den månedlige handelsbalancestatistik (eksporten opgøres fob og importen cif) viste for november et underskud på ca. 560 mill. kr. Dette var et relativt godt resultat, idet underskuddet er halveret i forhold til november 1973. Endvidere er det det næstmindste registrerede underskud i hele 1974. I perioden januar til november har handelsbalanceunderskuddet i 1974 været ca. 12½ mia kr. mod 8,8 mia kr. i den tilsvarende periode i 1973. Den gunstige handelsbalanceudvikling – der er nu næsten ligevægt, når der ses bort fra den specielle udvikling på energiområdet – dækker over såvel et pænt eksportforløb som en afsvækket importudvikling især i månederne september, oktober og november.

Handelsbalancen

	Import		Eksport		Merimport	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974
Januar	3.891	5.269	2.585	3.243	1.306	2.026
Februar	3.305	5.026	2.939	3.864	366	1.162
Marts	3.505	5.388	2.986	4.171	519	1.217
April	3.389	5.514	2.584	3.766	805	1.748
Maj	4.342	5.199	3.117	4.040	1.205	1.159
Juni	3.642	4.595	2.961	3.799	681	796
Juli	3.388	4.759	2.824	3.362	564	1.397
August	3.702	4.708	2.661	3.734	1.041	974
September	3.745	4.534	3.679	4.179	72	355
Oktober	4.694	5.223	3.624	4.557	1.070	666
November	4.546	4.818*	3.314	4.252*	1.232	566*
December	4.305		3.670		635	
I alt	46.454		36.944		9.510	

* Foreløbige tal.

Importen er i de 11 første måneder af 1974 steget med ca. 30 pct. Opgjort i faste priser er den samlede import skønsmæssigt faldet med omkring 4 pct. Nedgangen er især faldet på importen af råvarer til bygge- og anlægsvirksomheder samt på importen af biler. Endvidere har der været en nedgang i importen af brændsel. Derimod viser importen af maskiner og kapitaludstyr en opgang, mens importen af forbrugervarer ikke har ændret sig mærkbart i forhold til den tilsvarende periode i 1973. Nedgangen i importmængderne er imidlertid mere end udlignet af den samtidige stigning i importpriserne, der kan skønnes at have udgjort ca. 36 pct. på årsbasis, således at den samlede værdi er steget med de nævnte 30 pct. i årets første 11 måneder.

I modsætning til den reelle nedgang i importen har eksporten i 1974 vist en kvantitetsmæssig fremgang på 7–8 pct. I løbende priser er eksportværdien for perioden januar til november steget med ca. 27 pct. i forhold til tilsvarende periode i 1973. Der har således været en gennemsnitlig prisstigning på ca. 19 pct. for vore eksportvarer. I sammenligning med den foran nævnte stigning i importpriserne afspejler det en bytteforringelse på ca. 15 pct. Det er især industrien, der har været grundlaget for det gunstige eksportforløb. Industrieksporten er steget med ca. 35 pct. i de første 11 måneder af 1974 sammenlignet med 1973. Heraf udgjorde den mængdemæssige stigning ca. 12 pct.

Forbrug og investering

Det private forbrug var i 1974 præget af en vigende tendens, som er blevet mere udtalt i årets løb. Det private forbrug har i løbende priser været 12–13 pct. højere i 1974 end i 1973, men da priserne samtidig er steget med gennemsnitlig ca. 15 pct., er det reale forbrug faldet med et par procent.

Ifølge detailomsætningsindekset er detailforretningernes omsætning forøget med ca. 11 pct. for brancherne som helhed i de 10 første måneder af 1974. Hvis man opgør forbruget i faste priser, er det især grupperne »beklædning m. v.« og »andre forbrugsvarer«, der i den betragtede periode er blevet ramt. I forhold til tilsvarende periode i 1973 har der været et fald på henholdsvis 6 pct. og 4 pct. Gruppen »nærings- og nydelsesmidler« har haft en stigning på 1 pct.

Salget af personbiler har i 1974 udvist et markant fald i forhold til 1973. 78.900 personbiler blev nyindregistreret i hele 1974, mens der blev indregistreret 121.300 i 1973. Tilbagegangen på ca. 35 pct. skyldes først og fremmest gennemførelsen af den midlertidige forhøjelse af registreringsafgiften i maj. Afgiftsforhøjelsen blev afviklet den 1. januar 1975.

Erhvervenes faste investeringer har i 1974 været ca. ½ pct. højere end i det foregående år regnet i faste priser. Påbegyndelserne af erhvervsejendomme i de 3 første kvartaler af 1974 er i etageareal faldet med 4 pct. i forhold til samme periode sidste år. Der har således i det væsentlige været tale om en fastholdelse af sidste års høje niveau for erhvervsejendomme. Målt i faste priser synes investeringerne i maskiner, værktøj og inventar at være øget yderligere i 1974 i forhold til 1973, hvor stigningen var betydelig. For året som helhed kan stigningen skønnes at have været 4–5 pct. Derimod er investeringerne i transportmidler faldet markant i 1974.

Udviklingen i boligbyggeriet har i hele 1974 været stærkt præget af eftervirkningerne af de abnormt høje påbegyndelser i 1972 og begyndelsen af 1973. Den stærkt forøgede låneefterspørgsel, som fulgte heraf, var ensbetydende med den betydelige forringelse af byggeriets finansieringsvilkår, der indtraf i slutningen af 1973 og første halvår af 1974. Dette har været medvirkende til, at investeringerne i boligbyggeriet beregnet i faste priser i 1974 har været ca. 20 pct. lavere end i 1973.

I de 10 første måneder af 1974 blev der påbegyndt ca. 24.500 boligenheder. Dette er i forhold til samme periode i 1973 et fald på 48,8 pct. Fuldførelser faldt i tidsrummet med 11,8 pct. Ultimo november 1974 var der ca. 41.400 boligenheder under opførelse mod 63.900 ultimo november 1973.

Den off. sektors samlede efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser til drift og anlæg viste i 1974 ligesom i 1973 kun en meget svag vækst. Denne kan i faste priser skønnes at være ca. 1½ pct. og må først og fremmest tilskrives det føromtalte bygge- og anlægsstop,der var i kraft for kommunernes vedkommende til medio august 1974, mens ophævelsen for staten skete fra oktober 1974.

Produktion og beskæftigelse

Som følge af den moderate vækst i den totale efterspørgsel er den samlede produktion i 1974 kun steget med 2 pct. regnet i faste priser. At der hersker en

vis pessimisme i dansk erhvervsliv fremgår af konjunkturbarometrene for industrivirksomheder og bygge- og anlægsforetagender.

For 1. kvartal 1975 forventer bygge- og anlægssektoren under ét en kraftig ikke-sæsonbetinget nedgang i beskæftigelsen ved såvel byggeri som anlægsarbejder. 53 pct. af de adspurgte virksomheder forventer at have færre ansatte pr. 31. marts 1975 end 31. december 1974. Kun 11 pct. forventer at have flere ansatte. Også ordrebeholdningen skønnes at blive kraftigt reduceret i det betragtede tidsrum. Her skønner 52 pct. af virksomhederne at ville få en mindre ordrebeholdning, 40 pct. venter en uændret ordrebeholdning, og kun 8 pct. regner med en større beholdning.

Den pessimisme, der kan registreres inden for bygge- og anlægsvirksomheder, kommer også til udtryk i konjunkturbarometret for industrien. Under ét forventer industrien, at den faldende aktivitet i 4. kvartal 1974 vil fortsætte i 1. kvartal 1975. Der forventes en nedgang i produktionen, i beskæftigelsen og i ordreindgangen fra hjemmemarkedet. For råvarelagrene og de løbende investeringer regnes med en vis reduktion, mens nedgangen for færdigvarelagrene skønnes at blive af mindre omfang. Det antages, at ordreindgangen fra eksportmarkedet vil udvise en beskeden nedgang.

I takt med at de økonomiske afmatningstendenser blev mere udtalte i andet halvår af 1974, steg arbejdsløshedsprocenten blandt de arbejdsløshedsforsikrede. Mens arbejdsløshedsprocenten frem til maj 1974 lå på omtrent samme niveau som i 1973, er der siden indtruffet en accelererende stigning i ledigheden. I november 1974 var der således en arbejdsløshedsprocent på i gennemsnit 9,2 pct. af de arbejdsløshedsforsikrede. Det var især personer inden for byggefagene, der havde en høj ledighedsprocent. Denne blev i november 15,2 pct. Det sidste arbejdsløshedstal, der er offentliggjort, er ugeopgørelsen fra den 8. januar 1975. Procenten var her 13,2 pct. eller ca. 115.000 personer. Hertil kommer ledigheden blandt personer, der ikke er arbejdsløshedsforsikrede. Ledigheden i denne gruppe skønnes at være ca. 35.000, dvs. at i begyndelsen af 1975 var omkring 150.000 personer uden arbejde.

Priser og lønninger

Prisudviklingen har i 1974 været under stærk påvirkning af de meget kraftige prisstigninger, der i de sidste måneder af 1973 og de første måneder af 1974 fandt sted for en række råvarer, først og fremmest olieprodukter. Herudover har den fortsatte opgang i lønninger og renteudgifter givet sig udslag i indenlandske prisstigninger af en størrelsesorden, som ikke er set i mange år.

Prisindeks

	Råvare-prisindeks		Engros-prisindeks		Forbruger-prisindeks		Måneds-prisindeks	
	1973	1974	1973	1974	1973	1974	1973	1974
	1968=100		1968=100		1964=100		jan. 1971=100	
Januar	135	237	129	163	169,8	194,2	114,2	130,5
Februar	135	250	132	164	171,6	194,8	115,1	131,1
Marts	136	250	133	168	172,6	196,5	115,9	132,5
April	141	249	135	168	174,9	199,8	117,3	135,1
Maj	151	246	139	168	177,1	202,4	119,2	137,4
Juni	157	247	144	170	178,5	205,9	120,0	138,1
Juli	163	253	144	172	179,7	208,4	120,9	139,2
August	157	252	142	172	180,8	209,6	121,6	139,9
September	154	254	142	175	182,7	213,1	122,9	141,9
Oktober	159	250	145	177	184,8	215,9	124,0	143,9
November	180	246	148	176	187,9	218,9	126,7	146,2
December	193	246	152	177	190,8	220,3	128,4	147,0

Foruden de forannævnte faktorer har også en række afgiftsforhøjelser bidraget til de kraftige prisstigninger i 1974. På årsbasis har niveauet for forbrugerpriserne været 15,2 pct. højere end i 1973.

Råvareprisindekset udviste i de 3 sidste måneder af 1974 et direkte fald. Bag dette forløb ligger den stagnerende efterspørgsel efter råvarer på grund af afmatningstendenserne i det internationale konjunkturforløb. Det er især metallerne, der har været udsat for prisfald.

Månedsprisindekset for december 1974 er opgjort til 147,0. Dette er i forhold til de foregående måneder en afdæmpning i prisstigningstakten, idet det er første gang siden april 1974, at indekset har udvist en stigning på under 15 pct. set i forhold til samme måned året før. Reguleringspristallet for januar vil med sikkerhed komme over indeks 145 og dermed udløse 3 dyrtidsportioner. Derfor vil den automatiske dyrtidsregulering i 1975 – under forudsætning af, at der ikke sker politiske indgreb – komme til at øve en mærkbar indflydelse på lønstigningerne, analogt med hvad der skete i 1974, hvor 6 dyrtidsportioner i alt kom til udbetaling.

Timelønsindekset for industriarbejdere kan skønnes at have ligget ca. 21 pct. højere end i 1973. De seks dyrtidsportioner har givet 2,40 kr. pr. time, og de overenskomstmæssige stigninger kan skønnes at beløbe sig til 1,35 kr. i gennemsnit pr. time. Hertil kommer lønglidningen, der især i 1. halvår af 1974 var stor. Industriens funktionærer har haft en gennemsnitlig lønstigning på ca. 19 pct. fra 1973 til 1974 mod godt 16 pct. året i forvejen. For det offentliges tjenestemænd er lønningerne steget med gennemsnitlig ca. 20 pct. fra 1973 til 1974. Af denne stigning kan ca. 15 pct. henføres til den procentvise dyrtidsregulering, der gælder inden for dette område.

Om udviklingen i de selvstændige erhvervsdrivendes indkomster i 1974 foreligger der kun begrænsede oplysninger. For de selvstændige landbrugeres

vedkommende giver det dog visse oplysninger, at landbrugets bruttofaktorindkomst fra 1973 til 1974 kun er steget med 10 pct. mod 19 pct. året i forvejen. De selvangivne indtægter for selvstændige i byerhvervene lå i 1973 ca. 9 pct. højere end året før. De vigende konjunkturer i 1974 med faldende vækst i produktionen og stigende produktionsomkostninger må antages at have svækket indtjeningsmulighederne i 1974.

Endelig kan det nævnes, at stigningen i overførselsindkomsterne (pensioner, dagpenge m. v.) kan skønnes at have været ca. 24 pct. større end i 1973.

Penge- og kreditforholdene

Penge- og kreditforholdene var i de første 6–8 måneder af 1974 overordentlig stramme. Mens de pengepolitiske myndigheders direkte bidrag til denne stramning hovedsagelig har været en fastholden af de institutionelle bindinger på pengeinstitutternes udlån, har statsfinanserne og Nationalbankens obligationskøb snarere virket i retning af en lempelse af forholdene. Mens den beskedne kreditudvidelse i årets første del således synes at have været bestemt af begrænsningerne i udlånsmulighederne, var mulighederne for en kreditudvidelse væsentligt forbedret gennem de sidste 4 måneder af 1974. Dette skyldes blandt andet, at udlånsloftet i 2 omgange blev forhøje, således at penginstitutterne fik mulighed for at udvide kreditgivningen med i alt ca. 3,5 mia kr. Den 26. august blev udlånsloftet hævet med 3 pct. svarende til en kreditudvidelse på ca. 2 mia kr., og den 30. november skete en udvidelse på 2 pct. ensbetydende med en udvidelse på ca. 1,5 mia kr. Samtidig er pengeinstitutternes likviditet forbedret væsentligt. De forøgede muligheder for at opnå lån i pengeinstitutterne har imidlertid været sammenfaldende med et markant fald i publikums efterspørgsel efter bank- og sparekasselån. Således var udlånsstigningen i november 1974 kun ca. 8 pct. i forhold til november 1973. Fra november 1972 til november 1973 var stigningen knap 16 pct.

Den forbedrede likviditet i pengeinstitutterne, der ikke modsvaredes af den tilsvarende stigning i udlånsaktiviteten, har til gengæld givet sig udslag i pengeinstitutternes obligationskøb. Mens pengeinstitutterne således forøgede deres obligationsbeholdninger med knap 300 mill. kr. i august, steg deres obligationsbeholdninger med godt 500 mill. kr. i september og godt 700 mill. kr. i oktober.

Den forholdsmæssig rigelige likviditet i banksystemet har været medvirkende til, at den gennemsnitlige obligationsrente fra august 1974 til midten af januar 1975 har udvist et fald. Den 14. august var den gennemsnitlige obligationsrente 17,51 pct. og den 22. januar 1975 var renten 13,08 pct. Af andre faktorer, der har været medvirkende til rentefaldet, kan nævnes frigivelsen af salget af danske obligationer til udlandet og diskontonedsættelsen den 14. januar 1975.

Fra den 1. december 1974 kunne danske obligationer frit sælges til udlandet. Oprindeligt var skæringsdatoen for liberaliseringen den 1. januar 1975, en dato

mange havde forventet ville blive udskudt. Dette skyldtes en udbredt frygt for, at der via obligationsmarkedet kunne opstå store spekulative kapitalbevægelser mellem Danmark og udlandet. På grund af Danmarks beskedne valutareserver kan den danske økonomi vanskeligt modstå sådanne kapitalbevægelser. Beslutningen om at fremskynde liberaliseringsdatoen må ses i lyset af, at udlændinge ikke i 2. halvår af 1974 udviste den store interesse for danske obligationer. Dette fremgår blandt andet af, at den obligationskvote, der i 1974 var afsat til salg i udlandet, langt fra er blevet opbrugt.

I de 3 første kvartaler af 1974 blev der netto solgt for 24 mill. kr. obligationer til udlandet. Opgjort i brutto androg salget 265 mill. kr. EF-landene var i den betragtede periode de største aftagere.

Fra og med den 14. januar nedsatte Danmarks Nationalbank diskontoen fra 10 pct. til 9 pct. I sin begrundelse for nedsættelsen siger Nationalbanken, at denne skal ses på baggrund af den senere tids nedgang i det internationale renteniveau; det gælder såvel eurodollarrenten som en række officielle diskontosatser. Dette har sammen med den forholdsvis rolige udvikling på de internationale valutamarkeder gjort det muligt at sænke den unormalt høje danske diskonto. Det har endvidere været af betydning, at afsvækkelsen af den hjemlige efterspørgsel har medført, at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster har været aftagende i løbet af 1974.

Nationalbanken pointerer, at Danmarks udenrigsøkonomiske situation er så sårbar, at det fortsat er nødvendigt at holde det indenlandske renteniveau i overkanten af udlandets. Det vil derfor være en afgørende forudsætning for fastholdelsen af en lempeligere rentepolitik, at der opnås en mere varig forbedring af betalingsbalancen.

29.1.1975
Svend Lundgren