DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

DEN ØKONOMISK UDVIKLING I SCHWEIZ

1. I den senere tids hjemlige debat om anvendelsen af udenlandsk arbejdskraft har der hyppigt været henvist til udviklingen i Schweiz. Det forekommer derfor naturligt at tage dette lands økonomiske udvikling i de senere år op til drøftelse. Vi vil indledningsvis skildre udviklingen i den schweiziske politik overfor udenlandske arbejdere, derpå drøfte et par centrale økonomiske problemer i forbindelse med indvandring af arbejdskraft for til slut kort at skildre det økonomiske forløb i perioden 1966 til 1968 med speciel vægt på mulighederne for at anvende finans- og pengepolitikken i konjunkturregulerende øjemed, idet Schweiz indtager noget af en særstilling i denne relation.

2. I perioden frem til den 1. verdenskrig var der i realiteten fri immigrations- og erhvervsret i Schweiz, men fra 1917 gennemføres en række kontrolregler og restriktioner, hvis baggrund må søges i en ængstelse for de problemer, der kunne tænkes at opstå med en stadig stigende andel af udenlandske arbejdere i arbejdsstyrken. I 1925 optages en række principielle regulerende indvandringsregler i den schweiziske forfatning, men først i 1931 gennemføres en egentlig opholdslov, der efter visse ændringer, der gennemførtes i 1948, stadig er i kraft. Ideen bag disse – såvel som senere – reguleringer er, at udlændinges beskæftigelsesmuligheder i Schweiz primært skal bestemmes af landets egen interesse.

De ikraftværende indvandringsregler sondrer mellem tre kategorier af opholdstilladelser, nemlig tilladelser til 1) temporært ophold, 2) etablering og såkaldte 3) tolerancetilladelser. En sådan tilladelse er en forudsætning for beskæftigelse i Schweiz. Ved fastlæggelsen af arbejdstilladelsens løbetid tages først og fremmest hensyn til den generelle arbejdsmarkedssituation ved første gangs tilladelser, mens man ved forlængelser også inddrager ansøgerens hidtidige adfærd. Først efter 4 års ophold og beskæftigelse kan man opnå en permanent opholdstilladelse, der sikrer udlændingen samme rettigheder som den schweiziske borger.

Udviklingen i 30'erne prægedes af meget stramme indvandringsregler, der skulle sikre beskæftigelse af landets egne borgere, hvorimod 50'erne og 60'ernes første halvdel har været præget af meget liberale regler, der skulle

lette indvandringen for derigennem at afhjælpe en akut arbejdskraftsmangelknaphed.

På trods af en accelererende indvandring til Schweiz siden 1961 har landet været udsat for en inflationær udvikling, hvilket har medført, at man har taget sin arbejdsmarkedspolitik op til fornyet overvejelse. Udgangspunktet for disse overvejelser var for så vidt det samme som i 1917, nemlig en ængstelse for at fremmedarbejderne skulle komme til at udgøre en for stor befolkningsandel. Man ønskede at stabilisere deres antal. På efterspørgselssiden argumenterede man for, at dette ville lette presset på boligbyggeriet og efterspørgslen efter »overhead capital«, dæmpe stigningstakten i det private forbrug og mindske investeringerne i nye arbejdspladser. På produktionssiden måtte man vente, at et stabiliseret antal fremmedarbejdere – under hensyn til presset på arbejdsmarkedet – ville resultere i, at arbejdsgiverne måtte iværksætte rationaliseringer for derigennem at opnå en forøget produktivitet. Disse overvejelser har siden 1963 ført til en lang række af foranstaltninger:

I første del af 1963 besluttede man kun at ville udstede temporære opholds- og arbejdstilladelser til arbejdere i virksomheder, hvis totalbeskæftigelse (schweizisk plus udenlandsk arbejdskraft) efter ansættelse af udenlandsk arbejdskraft ikke oversteg totalbeskæftigelsen gennemsnitligt for 1962. Denne regel opretholdtes til februar 1964. Man gennemførte her en ny regel gående ud på, at man kun udstedte arbejdstilladelser til virksomheder, hvis totalbeskæftigelse ikke oversteg 97 pct. af niveauet i marts 1964. Denne regel udbyggedes i marts samme år med supplerende regler for indvandring af arbejdskraft fra visse lande. Arbejdere fra disse kunne kun få arbejdstilladelse, såfremt deres arbejdsgivere kunne sikre visse boligfaciliteter. Man accepterede kun længere opholdstilladelser, såfremt ansøgeren var specielt kvalificeret, og hans ydelser var af speciel interesse for den schweiziske økonomi.

I oktober 1964 lettes reglerne lidt, idet 97 pct. loftet sænkes til 95 pct., men allerede i februar 1965 gennemføres supplementære foranstaltninger, idet virksomhederne ud over at respektere det generelle beskæftigelsesloft skulle reducere antallet af udenlandske arbejdere med 5 pct. i perioden fra marts til juli 1965. Opholdstilladelser gaves kun til personer, der inden de indvandrede til Schweiz havde sikret sig beskæftigelse. Undtagelsesreglerne strammedes. I marts 1966 øger man det generelle beskæftigelsesloft med 4 pct., men kombinerede denne »liberalisering« med krav om yderligere reduktion i antallet af udenlandsk arbejdskraft, der skulle mindskes med 3 pct. fra marts til august 1966 og med yderligere 2 pct. inden årsskiftet 1967. I februar 1967 fordres yderligere 2 pct. reduktion i perioden frem til juli 1967.

Uden at forlade det principielle mål om en stabilisering af antallet af

TABEL 1

Antal registrerede udenlandske arbejdere i tusinder

	1960	1963	1964	1965	1966	1967	1968
Total beskæftigelse	435	690	721	676	649	648	648
Sæson beskæftigelse	140	201	206	184	165	154	144
Ikke sæson beskæftigelse	257	442	465	446	436	436	441
Grænsearbejdere	39	47	49	46	48	59	63

udenlandske arbejdere reviderede man reglerne i marts 1968. Denne revision førte til en mere fleksibel behandling af de »stive« beskæftigelseslofter. Arbejdere, der har været beskæftiget i Schweiz i mindst syv år, tæller ikke længere med, og for sæsonarbejdere er de individuelle lofter blevet erstattet med branchevise lofter omfattende hele landet. Fra begyndelsen af 1969 er den minimums opholdsperiode, der betinger udelukkelse fra restriktionerne, nedsat til fem år; men samtidig med disse lettelser skulle de temporære opholdstilladelser reduceres med 3 pct. inden november 1968 og med yderligere 2 pct. inden november 1969. Man vil af tabel 1 se, at der har været tale om en betydelig stigning i antallet af registrerede udenlandske arbejdere fra 1960 til 1964 og en vis reduktion siden da. Det understreges, at der her er tale om registreret arbejdskraft.

3. Inden vi går over til at beskæftige os med den faktiske økonomiske udvikling fra 1966, kan der være grund til at gøre et par principielle bemærkninger, om de schweiziske erfaringer med anvendelsen af udenlandsk arbejdskraft. Generelt må man antage, at en indvandring af udenlandsk arbejdskraft må medføre en nedgang i realindkomsten pr. individ i indvandringslandet, fordi en ekspanderende arbejdsstyrke skal beskæftiges på det eksisterende realkapitalapparat. De schweiziske erfaringer synes dog at vise, at en indvandring under visse omstændigheder vil være fordelagtig for importlandets egne indbyggere.

I Schweiz har indvandringen i det væsentligste været koncentreret om de lavere lønnede beskæftigelser, hvilket har haft til følge, at schweiziske arbejdere i vidt omfang er blevet beskæftigede i bedre lønnede jobs. Forudsætningen for en sådan, ud fra importlandets synspunkt, gunstig udvikling er, at den samlede produktion kan ekspandere uden nævneværdigt fald i det gennemsnitlige udbytte. Denne forudsætning har eksisteret i Schweiz, fordi eksportindustrierne har kunnet øge produktionen uden afsætningsvanskeligheder samtidig med, at importen har kunnet øges uden alt for voldsomme prisforøgelser. Erhvervsstrukturen i Schweiz har derfor kunnet ændres, således at den udenlandske arbejdskraft har kunnet få beskæftigelse i de lavest lønnede stillinger, mens de schweisiske arbejdere har kunnet få

beskæftigelse i højere lønnede stillinger. Såfremt den generelle antagelse er rigtig, d. v. s. såfremt den schweiziske realindkomst pr. indbygger er lidt mindre end den kunne have været uden indvandring, er dette blevet kompenseret af den lønmæssige »oprykning« de schweisiske arbejdere har oplevet.

Når en af de gennemførte restriktioner var, at kun personer med specielle kvalifikationer kunne få opholdstilladelse, hænger dette sammen med erkendelsen af, at mangel på specielt uddannede arbejdere kan kompenseres gennem import, mens virkningen af en generel forøget indvandring er mere usikker, fordi indvandringen medfører forøget efterspørgsel, der meget vel kan føre til, at man intet opnår ved indvandringen set fra importlandets synspunkt. Det understreges at disse betragtninger alene vurderer forholdene ud fra modtagerlandets synspunkt.

4. Som allerede omtalt har den fortsatte vækst i antallet af udenlandske arbejdere frem til 1964 medført væsentlige strukturelle ændringer i schweizisk økonomi. Ikke schweiziske indbyggeres aktivitetsrate er mellem 1950 og 1960 øget fra 61 til 72 pct., mens den tilsvarende rate for schweizere er aftaget fra 45 til 43 pct. i samme periode. Antallet af udlændinge med mere end 6 mdr.s ophold i arbejdsstyrken er fra 1950 til 1963 øget fra 8 til 30 pct.

Restriktionerne fra 1963–64 bragte indvandringen mere under kontrol, hvilket påvirkede aktivitetsudviklingen. Frem til 1963–64 var hovedkilden til forøget vækst i arbejdsstyrken givetvis indvandringen. Den årlige gennemsnitlige indvandring i forhold til arbejdsstyrken udgjorde i perioden 1958–60 1.1 pct., men i perioden fra 1960 til 1963 ca. 3 pct. Siden da er den aftaget væsentligt.

Denne trend i arbejdsstyrkens udvikling afspejles ikke i trenden for output på grund af ændringer i arbejdsproduktiviteten. Således faldt produktiviteten i perioden fra 1960 til 1963, hvor indvandringen var størst for igen at stige efter 1964, hvor indvandringen var stabiliseret. I 1965 steg således output pr. beskæftiget meget stærkt i forbindelse med virksomhedernes reduktion i deres arbejdsstyrke. Den gunstige arbejdsproduktivitetsudvikling siden 1965 må ses i sammenhæng med de fremtvungne rationaliseringsbestræbelser og med en kvalitativ forbedret arbejdsstyrke, men må samtidig vurderes i forhold til en væsentlig forøgelse i kapitalapparatet pr. beskæftiget. Der indtræder således et skift fra »capital widening« d. v. s. en kapitaltilvækst tilpasset væksten i arbejdsstyrken til »capital deepening« d. v. s. en proces, hvor kapitalgodernes akkumulationsrate er større end tilvæksten til arbejdsstyrken.

Udviklingen i produktiviteten varierer meget mellem de forskellige brancher afhængigt af den enkelte branches efterspørgsels-udbudssitua-

TABEL 2

Bruttonationalproduktets udvikling
(procentvise ændringer fra foregående år)

	1964	1965	1966	1967	1968
Privat konsum	8,8	7,5	7,3	7,3	4,6
Offentlig konsum	10,1	6,8	10,6	9,5	7,1
Bruttokapitaldannelse	13,7	÷0,8	2,8	2,2	2,5
Total hjemlig efterspørgsel	10,4	4,9	6,4	6,1	4,4
Eksport	10,5	14,0	10,5	7,3	12,8
Import	10,8	4,0	6,4	5,7	8,8
Bruttonationalprodukt	10,3	8,0	7,7	6,7	5,8
BNP i 1958 priser	5,1	4,3	2,9	1,9	1,0

tion. Forståeligt var produktivitetsudviklingen hurtigst i de brancher, hvis efterspørgselssituation var gunstig.

Hverken den gunstige produktivitetsudvikling eller det større pres på arbejdsmarkedet øvede noget voldsomt pres på lønningerne. Med en svag lønstigning og en stigende produktivitet har den schweiziske omkostningsudvikling i en lang periode været gunstig.

Mens reguleringernes indflydelse på omkostninger og produktivitetsudvikling er forholdsvis klar, er det mindre tydeligt hvordan balancen mellem hjemligt udbud og efterspørgsel påvirkedes. Det er givet, at overskudsefterspørgslen reduceredes efter 1965, men dette kan ikke henføres entydigt til ændringerne i arbejdsmarkedspolitikken, men må ses i sammenhæng med det i 1964 gennemførte stabiliseringsprogram og muligvis med en vis ændring i konjunkturforløbet.

På udbudssiden er vækst potentialet mindsket på trods af substitutionen af kapital for arbejdskraft og arbejdsproduktivitetsstigningen. På efterspørgselssiden er ekspansionen i det private forbrug svækket på grund af beskæftigelsesstabiliseringen, hvilket også i høj grad reducerer boligefterspørgslen samt efterspørgslen efter visse infrastrukturelle investeringer.

Den fra 1963 påbegyndte restriktive politik overfor den udenlandske arbejdskraft har lettet presset på ressourcer og omkostninger, men det må understreges, at disse restriktioner ikke så meget er begrundet ud fra en økonomisk vurdering som ud fra en sociologisk.

5. Mens 1966 karakteriseres af en afdæmpet ekspansion, kommer man i 1967 ind i en recessiv fase. Investeringsaktiviteten afsvækkedes yderligere, det private konsum og eksporten aftog og fra midten af året er prisstabiliteten og det voksende eksterne overskud bragt til ophør.

Den aftagende efterspørgsel resulterede i en afdæmpning i den økono-

miske vækst og et mindre pres på priserne. Vækstraten for bruttonationalproduktet (udtrykt i volumen) aftog fra 2,8 pct. i 1966 til 1,5 pct. i 1967, hvilket bl. a. ytrede sig i en stagnerende indenlandsk produktion af maskinel og en aftagende import af investeringsgoder. Byggevirksomheden aftog, og der indtrådte i særdeleshed et kraftigt fald i boligbyggeriet. Væksten i konsumet var aftagende, hvilket gælder såvel det private som det offentlige forbrug. Ligeledes reduceredes væksten i eksporten.

Væksten i output aftog yderligere i 1967 i forhold til 1966. Den væsentligste årsag hertil må søges på efterspørgselssiden, men også fra udbudssiden er der forklarende faktorer. Det drejer sig om en vis reduktion i beskæftigelsen og en nedgang i nettotilvæksten i kapitalapparatet som følge af den afdæmpede investeringsaktivitet.

I 1968 øgedes outputvæksten på trods af en kun svagt stigende trend i den nominelle interne efterspørgsel og en forøgelse i importtilbøjeligheden. Outputeffekten af den mindskede hjemlige efterspørgsel kompenseredes af prisbevægelser og importefterspørgslen modsvaredes af en væsentlig eksportstigning. Første halvdel af 1968 prægedes af et fald i det private konsum overvejende som følge af en afdæmpet udvikling i lønningerne, men også på grund af en øget beskatning. Ligeledes aftog væksten i de offentlige udgifter.

På trods af den langsommere outputekspansion synes den samlede udbuds og efterspørgselsbalance forbedret i første halvdel af 1967 efter den væsentlige forringelse i 1966, men denne tendens kunne ikke opretholdes i den sidste halvdel af året. Priserne øgedes væsentligt i sommermånederne, og arbejdsomkostningerne steg tilsvarende. Den hjemlige efterspørgsel og eksporten nåede et maximum i 1961. Efterspørgselspresset lettedes noget i 1962–63 for påny at tage til i 1964. I 1965 reduceredes overefterspørgslen på trods af en forøget eksport. 1966–67 udviste en ringere balance mellem udbud og efterspørgsel. Udenrigshandelsoverskuddet mindskedes betydeligt og samtidig tenderede priserne til at stige. Den totale udbuds-efterspørgsels situation bedredes i 1968. De hjemlige udgifter var ikke meget større end i 1967, og i modsætning til tidligere førte dette ikke til tilbagegang i output og import. Tværtimod øgedes produktion og import væsentligt, samtidig med at priserne stabiliseredes. Da eksporten samtidig steg kraftigt øgedes overskuddet på de eksterne relationer. Dette må ses i sammenhæng med, at ændringen fra hjemlig til eksportefterspørgsel i særdeleshed stimulerede eksportindustrierne, der i forvejen havde den stærkeste produktivitetsudvikling, en produktivitetsudvikling, der yderligere forstærkedes af et svækket pres på arbejdsmarkedet. Mobiliteten øgedes på grund af ændringerne i arbejdsmarkedsrestriktionerne jf. under 2).

Mens en afsvækket hjemlig efterspørgsel traditionelt i Schweiz har virket til at forbedre den eksterne position, har den i 1968 i højere grad haft

TABEL 3

Prisudvikling (procentvise ændringer i forhold til foregående år)

	1964	1965	1966	1967	1968			
					1 kv.	2 kv.	3 kv.	4 kv.
Konsumpriser	3,1	3,4	4,7	4,0	3,5	2,4	1,4	2,2
Engrospriser	1,3	0,6	1,8	0,3	1,0	÷0,2	÷0,7	0,3

virkninger for pris- og lønudviklingen. Priserne er i høj grad stabiliseret, og dette er blevet ledsaget af en betydelig afdæmpning i presset på lønningerne. Mens index for lønudviklingen i 1966 og 1967 udviste stigninger på 5,4 og 5,9 pct. var stigningen i 1968 kun 4,2 pct.

7. Den eksterne finansielle situation er yderligere forbedret i 1968. Alle den løbende balances hovedkomponenter bidrog til forbedringen. Underskuddet på handelsbalancen er væsentligt reduceret, og overskuddet på tjenesteydelserne er forøget kraftigt. Schweiz har i høj grad draget fordel af et forbedret bytteforhold.

8. Målene for den økonomiske politik er ikke ændret væsentligt siden gennemførelsen af det store stabiliseringsprogram fra 1964, der formelt afsluttedes i marts måned 1967, men den faktiske økonomiske politik har siden da i nogen grad tenderet at opmuntre efterspørgslen og produktionen. Vi har således allerede påpeget den liberalisering af indvandringsrestriktionerne for udenlandske arbejdere, der gennemførtes i 1968. Dertil kommer, at pengepolitikken har været lempelig, og at der fra de offentlige budgetter bestandig er udgået en ekspansiv indkomsteffekt.

Under hensyn til den favorable økonomiske udvikling i 1968 er man begyndt at intetessere sig noget mere for den langsigtede økonomiske politik. I denne relation har man specielt beskæftiget sig med den potentielle inflationsfare, der i hovedsagen kan tilskrives to forhold, nemlig den offentlige sektors bestandige ekspansion og vanskelighed ved at skaffe yderligere indtægter via beskatning og banksektorens meget stærke likviditetsposition. Hovedproblemet i Schweiz har været en mangel på adækvate økonomisk-politiske instrumenter til konjunkturregulering. Det har derfor i de senere år været et væsentligt mål at forsøge de monetære autoriteters indflydelse og at tilpasse føderationens beskatningssystem til det voksende finansielle behov.

Centralbankens politik i de seneste år har – under opretholdelse af lempelige penge-politiske forhold – primært været optaget af at stimulere kapitaleksporten og at foretage en udjævning af de sæson- og spekulations-

betingede variationer i de korte banktransaktioner. Penge- og kreditmarkedet var specielt meget lempeligt i første halvdel af 1968, mens årets sidste halvdel prægedes af en række rentestigninger på de korte fordringer, hvilket må ses som et resultat af tendenserne til rentestigninger i udlandet. Derimod ændredes den lange rente kun ubetydeligt i 1968.

Den offentlige sektors udvikling var i 1968 præget af en moderat ekspansiv tendens. De offentlige udgifter til goder og tjenesteydelser øgedes hurtigere end den private efterspørgsel, hvorfor den offentlige sektors andel af bruttonationalproduktet steg en smule i 1968, nemlig til 17 pct. Udgifterne til subsidier og andre transfereringer steg stærkt, og der var en tydelig indkomsteffekt fra den offentlige aktivitet.

Som påpeget flere gange af OECD har Schweiz savnet fleksible instrumenter til regulering af konjunkturudviklingen. Dette er en følge af institutionelle, politiske, historiske og psykologiske restriktioner. Specielt må erindres, at Schweiz er en forbundsstat, hvor de enkelte kantoner har en udstrakt selvstændighed, og hvor forbundsregeringens budget kun andrager omkring 40 pct. af de samlede offentlige budgetter. Dertil kommer, at forbundsregeringen kun er tillagt ganske bestemte indkomstkilder, og det er en meget besværlig procedure at ændre reglerne herom. Dette kræver bl. a. folkeafstemning i alle enkeltkantonerne. I de senere år, hvor forbundsregeringens udgifter er steget ret kraftigt, har der derfor været en voksende erkendelse af nødvendigheden af tilvejebringelse af flere økonomisk-politiske midler.

Det er i denne sammenhæng man må se det af regeringen i maj 1968 fremsatte program, der dækker perioden frem til 1971, hvor der er nyvalg til forbundsdagen. Dette program omfatter planer for udviklingen i de offentlige udgifter og indtægter. Det understreger behovet for en styrkelse af centralbankens kompetence, ligesom det understreger, at man ikke fortsat kan arbejde med et ekspansivt underskud på de offentlige budgetter.

Man forudser i programmet et voksende underskud på de føderale finanser på trods af en afdæmpet tilvækst til de offentlige udgifter. Man arbejder med yderligere nedskæringer af de offentlige udgifter. Specielt har man interesseret sig for en nedskæring i de meget kraftigt stigende landbrugssubsidier. Ændringerne på dette område vil gå i retning af, at subsidier kun betales til et sådant produktionsvolumen, der kan finde afsætning på markedet, mens »overskudsproduktionen« ikke skal subsidieres. Videre er det i 1969 blevet foreslået i parlamentet, at man foretager en række ændringer i beskatningssystemet, der skal tjene til at øge de føderale organers indtægter. Man foreslår visse ændringer i omsætnings- og forsvarsskatten. Det afgørende er formentlig, at man foreslår disse skatter institutionaliseret i den schweiziske forfatning og via forfatningen tildeler de føderale

myndigheder kompetence til at kunne ændre visse skattesatser, når en økonomisk regulering gør det nødvendigt. Denne mulighed har hidtil været udelukket.

Ifølge den føderale forfatning svarer den schweiziske nationalbanks opgaver ganske til andre centralbankers. Men den har ikke haft mulighed for at udnytte samme instrumenter som de fleste andre centralbanker. Midlerne består i en diskontopolitik, visse operationer i det åbne marked, mulighed for at influere på renten på bankudstedte obligationer og mulighed for at godkende eller forkaste kapitaleksport i form af bankkreditter til udlandet og udenlandsk obligationsemission i Schweiz.

Imidlertid er mulighederne for at anvende diskontopolitikken yderst små, da de private banker kun i ringe udstrækning er afhængige af likviditetsstøtte fra centralbanken, fordi de råder over store tilgodehavender i udlandet. Når dertil kommer, at bankerne i almindelighed er mere uafhængige af centralbanken end i andre lande, er det indlysende at en diskontoændrings virkninger er små. Det væsentligste middel, man har kunnet anvende, har nok været adgangen til regulering af emissionen af udenlandske lån i Schweiz.

Denne situation har man søgt imødegået gennem en fornyelse af loven om centralbanken, der stammer fra 1953. De forslag, der sigter på en forøget kompetence til de monetære organer, forelagdes i august 1968. De væsentligste forslag i lovændringen bestod i, at man åbner mulighed for centralbanken for at udstede egne rentebærende gældsbeviser, hvilket sigter på at øge nationalbankens muligheder for at føre »open market operations«. Centralbanken tillægges ret til at udstede minimumsreservekrav overfor forøgede indskud med mulighed for at fordre reserven bestemt under hensyn til de seneste 12 måneders ændringer. Der er i loven fastlagt maximale grænser for fastlæggelsen af reservesatserne. Dertil kommer en ret for banken til at indføre loft over den hjemlige bankkredit, idet den accepterede vækst i bankernes udlån dog ikke ansættes lavere end svarende til det foregående års forøgelse i bruttonationalproduktet. Sådanne kreditkontrolordninger kan kun forblive i kraft i 2 år og de skal tages op til ny drøftelse hver sjette måned.

På trods af sådanne ændringer vil centralbankens muligheder for at føre kreditpolitik stadig være mindre end i de fleste andre lande, hvilket er sammenhængende med bankernes og erhvervslivets likviditetsbeholdninger i udlandet. Videre er mulighederne begrænsede af restriktioner på de tidsmæssige udnyttelser af de foreslåede midler. Således kan minimalreservesatser kun anvendes såfremt diskontoændringer og »open market operations« ikke har vist sig tilstrækkelige. Gennemførelse af lofter over kreditudvidelsen er en sidste mulighed, som kun må anvendes, når andre midler er slået fejl, og det ikke har været muligt at opnå de ønskede re-

sultater gennem frivillige aftaler med banksektoren. Endelig må anføres, at kreditlofter og minimalreservesatser kun kan gennemføres og ændres efter godkendelse af forskellige overordnede organer, hvilket gør »timingen« af ønskede foranstaltninger meget usikker.

J. H. P.
25. 10. 1969