# DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

Hovedtrækket i den internationale konjunkturudvikling er fortsat et aktivitetsniveau, der ligger væsentligt over det tilsigtede, således at højkonjunkturen i 1968 er fortsat frem gennem første halvdel af 1969, trods stadige økonomisk-politiske foranstaltninger – først og fremmest af pengepoltisk art – i de fleste betydelige vestlige industrilande til afdæmpning af den økonomiske aktivitet. Disse økonomiske indgreb har hovedsagelig været motiveret med ønsker om en større ligevægt i udviklingen i den internationale samhandel. Men også interne bestræbelser i de enkelte lande – først og fremmest USA – i retning af at dæmpe inflationstendenser i form af stigende pris-, løn- og omkostningsniveau har dog spillet en rolle.

Som antydet har de økonomisk-politiske indgreb, der igennem længere tid er foretaget for at dæmpe efterspørgselspresset, i det store og hele ikke vist sig tilstrækkelige. Men den stadige skærpelse, der har fundet sted af indgrebene, vil dog antagelig bevirke, at disse vil begynde at slå kraftigere igennem, først og fremmest i 1970, hvor den økonomiske vækst antagelig bliver en del mindre end i 1968 og 1969, selv om der dog ikke skulle være risiko for et egentligt omslag i den internationale økonomiske udvikling, men blot tale om en aftagende vækstrate. Hvor stærkt væksten behøver at dæmpes, afhænger dog i væsentlig grad af den økonomiske politik, der vil blive ført i Vesttyskland efter valget, idet væsentlige foranstaltninger fra tysk side i retning af at reducere dette lands betalingsbalanceoverskud i et betydeligt omfang reducerer de kontraktive foranstaltninger, underskudslandene skal foretage for at forbedre deres betalingsbalance.

Det er i forbindelse med dette problemkompleks værd at fremhæve, at den uro, der flere gange har været omkring selve det internationale betalingssystem, næppe spiller nogen afgørende rolle for den realøkonomiske udvikling. Den uro er i højere grad et symptom på den uligevægt, der spiller den afgørende rolle, nemlig uligevægten mellem de enkelte landes betalingsbalancer. Og således som de vestlige lande har indrettet sig i deres indbyrdes betalingssamkvem, er der automatisk en tendens til, at betalingsbalancesituationen kommer i centrum som en intern restriktion på den økonomiske politik, specielt naturligvis i underskudslande.

Tysklands muligheder for ved ændring af den indenlandske økonomiske politik at yde et væsentligt bidrag til udligning af betalingsbalancerne er

dog – ud over af rent politisk forhold – begrænsede på grund af den stærke indenlandske aktivitetsstigning. Således er den industrielle produktion steget med omkring 15 pct. i første halvdel af 1969, og man har efterhånden opnået fuld udnyttelse af produktionsresourcerne, således at det sidste års stærke vækstempo ikke kan forventes fortsat, men tværtimod har tendenserne til stigninger i lønninger og omkostninger forstærket sig, således at en kontraktiv økonomisk politik ud fra ønsket om at undgå for stærke inflationstendenser må anses for mere naturlig. Skal Vesttyskland yde noget bidrag til realiseringen af en øget international betalingsligevægt, vil midlet derfor ikke kunne være ændringer i den indenlandske efterspørgsel, men vel alene en tilstrækelig justering af D-markens kurs.

Også i England er den økonomiske politik koncentreret omkring betalingsbalanceproblemet, hvilket den i afgørende grad har været siden devalueringen i efteråret 1967. Og den engelske kontraktive politik er lykkedes i et væsentlig større omfang end i de fleste andre lande, dog ikke sådan at forstå, at man har realiseret de stillede mål fuldtud. Resultaterne er væsentlig mere pauvre end de mål, der har været stillet. Men bortset fra et ret stærkt periodisk opsving i den indenlandske efterspørgsel i 1968, er det i det store og hele lykedes at holde den indenlandske efterspørgsel – og især den private forbrugsefterspørgsel – under kontrol. Og der synes at være rimelig sandsynlighed for, at der opnås et overskud på betalingsbalancen i 1969. Så kan man jo altid diskutere, om målet er prisen værd. Antallet af arbejdsløse i England er i øjeblikket omkring 600.000.

Også i USA har ledigheden i 1968 været voksende og lå ved årets begyndelse på et højere niveau, end det hidtil har været tilfældet inden for de sidste ca. 15 år. Til trods herfor har priser og lønninger udvist fortsatte og efter amerikanske forhold usædvanlig kraftige stigningstendenser. Og det er antagelig i højere grad disse inflationstendenser end betalingsbalancen, der er motiveringen for den økonomiske politiks stramning, selv om det opståede underskud på betalingsbalancens løbende poster dels spillede en rolle, da de kontraktive foranstaltninger blev påbegyndt, og dels er afhængig af udvikling i lønninger og priser.

Den realøkonomiske vækst i USA har inden for det sidste år været jævnt og stadigt faldende fra omkring 5 pct. i 3. kvartal 1968 til omkring $2^1/_2$ pct. i andet kvartal 1969. Denne afmatning er dog mindre end tilsigtet og har samtidig endnu ikke sat sig spor i form af en afdæmpet prisstigning. Hovedvægten i den økonomiske stramning er lagt på pengepolitikken, dels i form af renteforhøjelse og dels i form af øgede kassereservekrav til bankerne. Og det må forventes, at denne stramme pengepolitik, sammenholdt med en fortsat stram finanspolitik, vil slå kraftigere igennem på efterspørgselsudviklingen i 1970.

Også i Frankrig er der ved den finanspolitiske stramning, der efterfulgte

devalueringen, lagt op til en betydelig mindre vækst i 1970 end i år. Selvom de valutatab, der skete før devalueringen, næppe udelukkende kan tilskrives den kraftige stigning i løn- og omkostningsniveauet, der var en følge af urolighederne i foråret 1968, men også må ses i sammenhæng med spekulationen omkring D-marken og det omfattende handelssamkvem med Tyskland, må det alligevel være en nødvendig betingelse for genoprettelse af tilliden til den franske franc, at den økonomiske politik i Frankrig indrettes med det sigte at dæmpe den indenlandske efterspørgsel og stigningstendenserne i løn- og omkostningsniveauet. På den anden side afhænger størrelsen af de krav, der må stilles til den økonomiske stramning i Frankrig, af de økonomisk-politiske foranstaltninger, der træffes i Tyskland.

Alt i alt afspejler der sig i den internationale økonomiske situation et billede, som forenklet udtrykt består af to hovedelementer, nemlig betalingsbalancen og den samlede efterspørgsel, samt et simpelt ræsonnement om en enkel og entydig sammenhæng mellem disse to størrelser: ved at manipulere med den samlede efterspørgsel kan man påvirke betalingsbalancens udvikling. Og desværre synes den enkle keynesianske model, der blandt andet illustrerer, hvordan man i det lukkede samfund ved nettoforøgelse af den offentlige efterspørgsel kan afskaffe arbejdsløshedens svøbe, i det åbne samfund som hovedregel at skulle anvendes i modsat retning. Og byrderne ved et utilfredsstillende arrangement af betalingssamkvemmet mellem landene synes først og fremmest at skulle bæres i form af en mindre økonomisk vækst end teknisk muligt og en nedsat levefod for betydelige grupper i de enkelte lande.

Også for Danmarks vedkommende er denne problemstilling helt velbekendt. Den høje arbejdsløshed op igennem 50'erne kunne have været fjernet, hvis ikke man skulle have taget hensyn til virkningen på betalingsbalancen. Og tilbagegangen i beskæftigelsen og udnyttelsen af produktionsresourcerne i 1963 og 1968 var i begge tilfælde helt klart motiveret med et betalingsbalancemæssigt hensyn. Og med de stigningstendenser, der i øjeblikket er for betalingsbalanceunderskuddet, sammenholdt med den forventede aftagende økonomiske vækst i de vestlige lande i den kommende tid og de problemer, der heraf følger for opretholdelsen af eksportens stigningstakt, er der vel en voksende risiko for, at Danmark igen inden længe må betræde arbejdsløshedens tunge vej udfra et betalingsbalancemæssigt hensyn.

Med den negative indflydelse betalingsbalanceproblemer i tidens løb har haft på udnyttelsen af produktionsresourcerne, kan det næsten være fristende at antage, at meget ville være vundet, hvis handels- og betalingssamkvemmet mellem landene overhovedet ikke blev registreret. Under alle omstændigheder må det umiddelbare fundamentale problem vel først og

*Handelsbalancen*

| | Indførsel | | Udførsel | | Merindførsel | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 |
| | Mill. kr. | | | | | |
| Januar | 1.855 | 2.160 | 1.415 | 1.665 | 440 | 495 |
| Februar | 1.922 | 2.058 | 1.519 | 1.754 | 403 | 304 |
| Marts | 2.024 | 2.358 | 1.791 | 1.870 | 233 | 488 |
| April | 2.117 | 2.416 | 1.600 | 1.907 | 517 | 509 |
| Maj | 2.113 | 2.202 | 1.585 | 1.645 | 528 | 557 |
| Juni | 1.702 | 2.591 | 1.494 | 2.023 | 208 | 568 |
| Juli | 1.969 | 2.202 | 1.486 | 1.600 | 484 | 602 |
| August | 1.786 | 2.126 | 1.546 | 1.607 | 240 | 519 |
| I alt | 15.500 | 18.112 | 12.434 | 14.072 | 3.066 | 4.040 |

fremmest være en omfattende justering af valutakurserne, så de tilpasses de enkelte landes omkostningsniveau og sikrer, at landene så vidt muligt fuldt ud kan udnytte deres produktionsresourcer. Og dernæst på længere sigt at skabe et mere smidigt arrangement for finansiering og tilpasning ved en uligevægtig udvikling i samhandel og kapitalbevægelser mellem landene. Uden at komme nærmere ind på de muligheder, der her er, skal det dog anføres, at større muligheder for en mere smidig variation i valutakurserne nok vil være en nødvendighed, da man vanskeligt på forhånd kan forvente, at produktivitet, lønniveau m. v. vil bevæge sig ens i de forskellige lande. Problemet er så, hvor store variationsmulighederne skal være.

Ulempen ved friere valutakurser er blandt andet, at det åbner øget mulighed for spekulation. På den anden side kan det vel hævdes, at denne spekulation kan modvirkes ved en vis kurspleje og dels i et vist omfang neutraliserer sig selv, da der er mulighed for at spekulere begge veje, altså både i en opadgående og en nedadgående kursbevægelse. Man kan vel endog hævde, at spekulationen er mere skadeligt ved det eksisterende system, da den økonomiske situation i det enkelte land som regel accentueres så kraftigt, inden valutakursen ændres, at forventningerne er helt entydige om ændringens retning, hvorfor spekulationen kan antage et ganske enormt omfang på grund af den ringe tabsrisiko. En anden ulempe ved friere valutakurser er den uro, de mere ustabile valutakurser vil bibringe for handelssamkvemmet mellem landene, men denne risiko er der mulighed for at dække sig ind imod via det efterhånden ret veludbyggede valutaterminsmarked.

BETALINGSBALANCEN

Et af lyspunkterne i den forløbne del af året har været den fortsatte stærke stigning i industrieksporten. Men denne stigning, som bl. a. forklares ved den fortsat ret gunstige konjunkturudvikling i udlandet, har dog ikke været tilstrækkelig til at hindre, at der samtidig er sket en væsentlig forringelse af betalingsbalancens løbende poster.

Indførslen af varer i august 1969 beløb sig til 2.126 mill. kr., hvilket er udtryk for en stigning på 340 mill. kr. i forhold til august 1968. I samme måned udgjorde udførslen 1.607 mill. kr., hvilket er 61 mill. kr. mere end i august 1968. Indførselsoverskuddet i august 1969 var således 519 mill. kr. mod 240 mill. kr. i august 1968.

Sammenlagt for årets første 8 måneder androg indførslen 18.112 mill. kr., hvilket er en stigning på 2.612 mill. kr. i forhold til den samme periode i 1968. Udførslen udgjorde i de samme otte måneder af 1969 14.072 mill. kr., hvilket er udtryk for en stigning på 1.638 mill. kr. i forhold til den samme periode i 1968.

Underskuddet på handelsbalancen andrager derfor for årets første otte måneder ca. 4 mia kr. mod ca. 3 mia kr. i de tilsvarende otte måneder i 1968. Dvs., at der for denne periode er tale om en forringelse af handelsbalancen på ca. 1 mia kr.

Som nævnt udgør industrieksportens stigning den markante del af den samlede eksportstigning, idet ca. 87 procent af den samlede eksportstigning udgøres af industrieksportens stigning. Industrieksporten er vokset med i alt 1404 mill. kr. fra 7227 mill. kr. i de første otte måneder af 1968 til 8631 mill. kr. i de første otte måneder af 1969. Den procentvise stigning er således knap 20 procent og ikke meget mindre end den høje stigningstakt, der har karakteriseret industrieksporten i hele perioden efter devaluering i efteråret 1967.

Det må dog af flere forskellige grunde antages, at det vil blive ulige vanskeligere at opretholde denne høje stigningstakt i tiden fremover. For det første har industrieksporten været båret frem af gunstige konjunkturer i udlandet. Men som tidligere nævnt er der en almindelig international tendens til stramning af finanspolitikken og især pengepolitikken, som må forventes at give sig udslag i en vis konjunkturafdæmpning. Denne afmatning har man ganske vist tidligere forventet, uden at der er sket noget afgørende, men virkningen af de tidligere stramninger af den økonomiske politik sammenholdt med nye skærpelser af denne må dog gøre det usandsynligt, at konjunkturudviklingen i den kommende tid ikke vil blive påvirket i en afdæmpende retning.

Dertil kommer virkningerne af den indenlandske udvikling i efterspørgsel og omkostninger. Den stigende indenlandske efterspørgsel med en i det store og hele tilbagevenden til fuld beskæftigelse har gjort det vanskeligere

*Kvantumindeks og indeks for enhedsværdier i udenrigshandelen*

| | Kvantumindeks | | | | Indeks for enhedsværdier | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Indførsel | | Udførsel | | Indførsel | | Udførsel | |
| | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 |
| | 1965 = 100 | | | | | | | |
| 1. kvartal ..... | 108 | 126 | 116 | 124 | 108 | 107 | 101 | 108 |
| 2. kvartal ..... | 111 | 135 | 116 | 131 | 107 | 108 | 103 | 107 |
| 3. kvartal ..... | 110 | | 117 | | 107 | | 104 | |
| 4. kvartal ..... | 128 | | 126 | | 108 | | 107 | |
| Hele året ..... | 114 | | 119 | | 107 | | 104 | |

Ekskl. skibe og fly.

for eksportindustrien at få dækket sit stigende behov for arbejdskraft, ligesom også den stigende indenlandske vareefterspørgsel antagelig i et vist omfang vil rette sig mod produkter, der alternativt kunne være anvendt til eksport.

Og selv om der endnu ikke er sket noget afgørende brud på den pris- og omkostningsstabilitet, der har præget udviklingen efter devalueringen, er risikoen for, at det vil ske, antagelig voksende, dels som følge af de indkomstforhøjelser, der var resultatet af forårets overenskomstforhandlinger, dels som følge af den af julipristallet udløste dyrtidsportion og måske først og fremmest som følge af den stærkere lønglidning, der må forventes under den kommende tids strammere arbejdsmarked som følge af det høje beskæftigelsesniveau. Udviklingen fremover indebærer således en vis risiko for, at det kan blive vanskeligere for industrien at opretholde den nuværende omkostningsmæssige konkurrenceevne.

Af den øvrige eksportstigning skal nævnes, at den animalske landbrugseksport i de første otte måneder af 1969 er vokset med 63 mill. kr. eller 2 procent i forhold til den tilsvarende periode i 1968. Den vegetabilske landbrugseksport er vokset med 89 mill. kr. eller ca. 23 procent. Det er først og fremmest korneksporten, der er blevet forøget. Eksporten af kød- og mælkekonserves er steget med 25 mill. kr. eller knap 3 procent.

I øvrigt har de senere års kraftige stigninger i industrieksporten sammenholdt med landbrugseksportens stagnation bevirket så kraftige strukturændringer i eksportens sammensætning, at industrieksporten nu er mere end dobbelt så stor som eksporten af landbrugsvarer og eksporten af kød- og mælkekonserves tilsammen.

Hvad angår eksportstigningens og importstigningens fordeling på mængdeændringer og prisændringer, er dette for årets to første kvartaler belyst af udenrigshandelsstatistikkens kvantumindeks og indeks for enhedsværdier.

For indførslens vedkommende er indekset for enhedsværdier for første

*Indeks for bytteforholdet i udenrigshandelen*

| 1965 = 100 | 1968 | 1969 |
|---|---|---|
| 1. kvartal | 94 | 101 |
| 2. kvartal | 96 | 99 |
| 3. kvartal | 97 | |
| 4. kvartal | 99 | |
| Hele året | 97 | |

NB. Ekskl. skibe og fly.

halvår 1969 stort set uændret i forhold til den tilsvarende periode i 1968. Derimod er kvantumindekset steget med ca. 17 pct. i første kvartal 1969 og ca. 22 pct. i andet kvartal 1969 i forhold til de tilsvarende kvartaler i 1968. Den kraftige importstigning i årets første halvdel dækker således stort set udelukkende over en forøgelse af de importerede mængder. Det kan således nævnes, at den mængdemæssige import af maskiner og transportmidler (bortset fra skibe og fly) i årets første halvdel er blevet forøget med ca. 25 pct.

For udførslens vedkommende har der i årets første kvartal været tale om en prisstigning på ca. 7 procent og i andet kvartal en prisstigning på ca. 4 procent, begge dele i forhold til de tilsvarende kvartaler i 1968. Den mængdemæssige eksportstigning har omvendt været mindst i første kvartal, nemlig ca. 7 pct. mod en stigning på 13 pct. i andet kvartal 1968, begge dele i forhold til de tilsvarende kvartaler i 1968. Det kan bl. a. nævnes, at der for den animalske landbrugseksports vedkommende har været tale om et mængdemæssigt fald på 7–8 pct., men til gengæld en prisforbedring på omkring en halv snes procent. For industrieksportens vedkommende er der først og fremmest tale om en stigning i de eksporterede mængder, nemlig på omkring 16 pct. i forhold til første halvår 1968, hvorimod prisforbedringen kun har andraget omkring 3 pct.

De stabile importpriser sammenholdt med eksportprisernes stigningstendens har naturligt givet sig udslag i en forbedring af bytteforholdet, der beregnes som forholdet mellem indekset for enhedsværdier i henholdsvis udførslen og indførslen. Forbedringen i bytteforholdet var i første kvartal 1969 ca. 7 pct. og i andet kvartal ca. 3 pct., begge dele i forhold til de tilsvarende kvartaler i 1968.

Desværre er betalingsbalancens øvrige løbende poster ikke belyst lige så langt frem som handelsbalancen. Men den statistik over betalingsbalancens hovedposter, der foreligger for årets første to kvartaler, viser at handelsbalanceforringelsen i denne periode fuldtud er slået igennem i form af en tilsvarende forringelse af betalingsbalancens samlede løbende poster.

*Betalingsbalancens hovedposter*

| | 1968 | | | 1969 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | 1. kvt. | 2. kvt. | Hele året | 1. kvt. | 2. kvt. |
| | | | Mill. kr. | | |
| A. *Indtægter eller udgifter netto vedrørende:* | | | | | |
| Vareindførsel og -udførsel .... | ÷720 | ÷915 | ÷3333 | ÷928 | ÷1264 |
| Søtransport ..... | 210 | 210 | 870 | 245 | 300 |
| Rejser ..... | ÷12 | ÷15 | 25 | ÷29 | ÷20 |
| Øvrige varer og tjenester ..... | 205 | 210 | 840 | 215 | 240 |
| Renter o. lign. ..... | ÷15 | ÷80 | ÷240 | ÷65 | ÷85 |
| Gaveydelser o. lign. ..... | 84 | ÷10 | 81 | ÷25 | ÷128 |
| Løbende poster i alt ..... | ÷248 | ÷600 | ÷1757 | ÷587 | ÷957 |
| B. *Forbedring eller forringelse af status for:* | | | | | |
| Nationalbanken ..... | ÷112 | ÷680 | ÷754 | ÷886 | ÷124 |
| Forretningsbankerne ..... | 25 | 194 | 594 | 84 | ÷374 |
| Offentlige institutioner m. v. .. | 92 | ÷39 | ÷452 | 85 | ÷679 |
| Større erhvervsvirksomheder .. | ÷206 | 11 | ÷694 | 218 | 240 |
| Tilsammmen ..... | ÷201 | ÷514 | ÷1306 | ÷499 | ÷937 |
| C. *Statusændring i øvrigt samt mangler* ..... | ÷47 | ÷86 | ÷451 | ÷88 | ÷20 |

Således androg underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i andet kvartal 1969 957 mill. kr. eller 357 mill. kr. mere end i det tilsvarende kvartal i 1968.

For første halvår under ét har underskuddet på de løbende poster været 1544 mill. kr. eller 696 mill. kr. større end i det tilsvarende halvår i 1968.

Denne forringelse af betalingsbalancens løbende poster skyldes først og fremmest det øgede handelsbalanceunderskud i første halvår på ca. 550 mill. kr., fordelt med ca. 200 mill. kr. i første kvartal og ca. 350 mill. kr. i andet kvartal.

For de øvrige posters vedkommende er der ikke tale om de store forskydninger. Fragtbalancen er blevet forbedret med 125 mill. kr., og posten »Gaveydelser o. lign.« er blevet forringet med godt et par hundrede mill. kr., hvoraf de 177 mill. kr. dog skyldes bortfaldet af engangsindtægter hidrørende fra valutaterminsforretninger indgået forud for devalueringen i november 1967.

At underskuddet i et betydeligt omfang er blevet finansieret ved nedgang i nationalbankens og de private bankers valutabeholdninger virker ikke overraskende på baggrund af det dræn, der har været på valutabeholdningerne i årets første halvdel. Nedgangen i valutabeholdningerne andrager ca. 1,3 mia kr. Ligeledes var det venteligt, at der er sket en forøgelse af de private virksomheders nettoaktiver på udlandet som følge af det høje udenlandske renteniveau i denne periode. Denne stigning andrager ca. 450 mill. kr. Efter den stigning, der siden er sket i det danske renteniveau, må det forventes, at udviklingen igen forskydes over i retning af mere privat gældstiftelse i udlandet. Endelig har offentlige institutioner, herunder el-værker og telefonselskaber, bidraget til finansiering af betalingsbalanceunderskuddet med en nettolånoptagelse på omkring 600 mill. kr.

Da handelsbalanceunderskuddet i juli og august tilsammen har været 397 mill. kr. større end i de tilsvarende måneder i 1968, og da der ikke er grund til at antage, at der i disse måneder skulle være indtrådt væsentlige forbedringer i betalingsbalancens øvrige løbende poster, skulle dette pege i retning af et underskud på betalingsbalancens samlede løbende poster i årets første otte måneder på op imod 2 mia kr. og altså noget større end underskuddet i hele 1968. Et så groft skøn skal naturligvis tages med alt muligt forbehold, men der kan næppe anføres plausible argumenter for, at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster i 1969 ikke vil blive væsentlig større end underskuddet i 1968 og endog væsentlig større, end det nogensinde tidligere er oplevet.

Dette er naturligvis en bedrøvelig kendsgerning at konstatere i en periode, hvor næsten hele indsatsen i den økonomiske politik er koncentreret om at forbedre betalingsbalancen. Og så meget mere som den argumentation, man hidtil med vægt har fremført i forbindelse med betalingsbalanceunderskuddet, nemlig at de omfattende strukturændringer i samfundet – først og fremmest afvandringen fra landbruget – bevirkede et investeringsbehov, der gjorde det både nødvendigt og forsvarligt at have et betydeligt betalingsbalanceunderskud, efterhånden aftager stærkt i betydning. En noget anden sag er, hvor stor vægt der overhovedet nogensinde har kunnet tillægges dette argument, al den stund de fleste andre lande, når det kommer til stykket, også har haft betydelige strukturændringsproblemer at kæmpe med, strukturændringsproblemer, der ikke umiddelbart kan antages at være af mindre format end de danske.

## ARBEJDSLØSHED, PRODUKTION OG BESKÆFTIGELSE

Arbejdsløsheden, der siden midten af 1967 har været voksende, har fra omkring årsskiftet 1968/69 ligget på et lavere niveau end i 1968, således at der synes at være indtrådt et vendepunkt i udviklingen i ar-

*Den gennemsnitlige ledighed ifølge de ugentlige opgørelser*

| | Arbejdsmænd | | Byggefag | | Andre mænd | | Kvinder | | I alt | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1000 ledige | pct. | 1000 ledige | pct. | 1000 ledige | pct. | 1000 ledige | pct. | 1000 ledige | pct. |
| 1968 | | | | | | | | | | |
| juli ..... | 10 | 4,1 | 1 | 1,4 | 7 | 2,3 | 3 | 2,0 | 21 | 2,7 |
| aug. ..... | 10 | 4,1 | 1 | 1,7 | 7 | 2,2 | 4 | 2,3 | 22 | 2,8 |
| sept. ..... | 9 | 3,8 | 1 | 1,5 | 7 | 2,3 | 4 | 2,5 | 22 | 2,8 |
| okt. ..... | 14 | 5,6 | 2 | 3,6 | 8 | 2,6 | 5 | 3,1 | 29 | 3,7 |
| nov. ..... | 15 | 6,1 | 2 | 4,4 | 8 | 2,6 | 6 | 3,2 | 31 | 3,9 |
| dec. ..... | 34 | 14,0 | 7 | 14,7 | 16 | 5,0 | 13 | 7,4 | 71 | 9,0 |
| 1969 | | | | | | | | | | |
| jan. ..... | 36 | 14,8 | 6 | 11,4 | 12 | 3,8 | 7 | 4,0 | 61 | 7,8 |
| febr. ..... | 37 | 15,0 | 6 | 11,4 | 11 | 3,5 | 7 | 3,9 | 61 | 7,6 |
| marts ..... | 31 | 12,7 | 4 | 7,7 | 10 | 3,1 | 7 | 3,7 | 52 | 6,5 |
| apr. ..... | 15 | 6,2 | 2 | 3,6 | 7 | 2,2 | 6 | 3,5 | 31 | 3,8 |
| maj ..... | 7 | 2,8 | 1 | 1,8 | 5 | 1,5 | 5 | 2,8 | 18 | 2,2 |
| juni ..... | 4 | 1,7 | 0 | 0,8 | 4 | 1,2 | 5 | 2,5 | 13 | 1,6 |
| juli ..... | 5 | 1,9 | 0 | 0,4 | 4 | 1,3 | 4 | 2,3 | 13 | 1,6 |
| aug. ..... | 4 | 1,7 | 0 | 0,7 | 4 | 1,1 | 4 | 2,4 | 12 | 1,5 |

bejdsløshed og efterspørgsel. På den anden side har arbejdsløsheden i årets første 8 måneder stadig ligget på et højere niveau end det lave niveau i første del af 1967, men det må dog forventes, at arbejdsløsheden i de sidste 4 måneder i 1969 vil komme til at ligge på et lavere niveau end i de tilsvarende 4 måneder i 1967, hvor arbejdsløshedsprocenten var stærkt

*De enkelte ugeopgørelser*

| Dato for opgørelsen | | Antal ledige | | | | Samlet ledigheds-procent | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Arbejdsmænd | | Byggefag | | | |
| 1968 | 1969 | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 | 1968 | 1969 |
| | | Antal personer | | | | Pct. | |
| 3/7 | 2/7 | 8.808 | 3.697 | 635 | 172 | 2,6 | 1,5 |
| 10/7 | 9/7 | 9.625 | 4.495 | 597 | 189 | 2,6 | 1,6 |
| 17/7 | 16/7 | 11.218 | 5.294 | 766 | 251 | 2,9 | 1,7 |
| 24/7 | 23/7 | 10.001 | 5.075 | 660 | 210 | 2,8 | 1,8 |
| 31/7 | 30/7 | 9.981 | 4.457 | 669 | 175 | 2,8 | 1,7 |
| 7/8 | 6/8 | 9.481 | 4.038 | 648 | 216 | 2,7 | 1,5 |
| 14/8 | 13/8 | 10.058 | 3.509 | 808 | 150 | 2,8 | 1,4 |
| 21/8 | 20/8 | 10.668 | 3.477 | 1.018 | 178 | 2,9 | 1,5 |
| 28/8 | 27/8 | 9.358 | 5.348 | 862 | 857 | 2,7 | 1,8 |

voksende. Specielt for den kvindelige arbejdskrafts vedkommende gælder det dog at arbejdsløsheden helt frem til august 1969 har ligget på et højere niveau end i 1968.

Det totale ledighedsgennemsnit er for august 1969 beregnet til 12.400 eller 1,5 procent af de arbejdsløshedsforsikrede mod 1,6 procent i den forudgående måned og 2,8 procent i august 1968. Ledigheden har således været omtrent uændret i forhold til den forudgående måned. Faldet i ledigheden i forhold til 1968 skyldes først og fremmest en kraftig nedgang i ledigheden i byggefagene og blandt arbejdsmændene.

Udviklingen i industriproduktionen i første halvår af 1968 er endnu ikke belyst talmæssigt, men den seneste konjunkturbarometerundersøgelse, som var omtalt i sidste nummer af Økonomi og Politik, viser udprægede stigningstendenser.

Det samlede antal beskæftigede i industrien er da også steget med ca. 19.000 fra 364.100 ved udgangen af juni 1968 til ca. 382.900 ved udgangen af juni 1969. Dette svarer til en procentvis stigning på ca. 5 pct. Antallet af arbejdere i industrien er steget med ca. 17.000 fra 273.000 juni 1968 til 290.300 juni 1969 eller 6–7 pct. Antallet af funktionærer er blevet forøget med ca. 1.900. Bortset fra fodtøjs- og beklædningsindustrien, der har omtrent uændret beskæftigelse, er der konstateret opgang i beskæftigelsen i alle hovedbranchegrupper i forhold til samme tidspunkt i 1968.

Stigningen i beskæftigelsesindekset, der er et indeks for de af industriens arbejdere udførte arbejdstimer, korrigeret for månedernes ulige længde og for antal helligdage, men ikke for ferie, strejke og lockout, har fra juni 1968 til juni 1969 været ca. 7 pct. og således nogenlunde svarende til stigningen i antallet af beskæftigede arbejdere.

Det grove skøn over produktionsudviklingen i industrien, som kan opstilles ud fra udviklingen i antallet af beskæftigede, sammenholdt med en forventet produktivitetsforøgelse på 3–5 pct., leder hen til en mængdemæssig stigning på omkring 9 pct. i industriproduktion, hvad der også nogenlunde stemmer med skøn over de mængdemæssige ændringer i industrieksporten og detailomsætningen af industrivarer, idet der antagelig har fundet en moderat lagernedgang sted i andet kvartal 1969.

Forøgelsen af den økonomiske aktivitet afspejler sig også i udviklingen inden for byggesektoren, hvor investeringerne i første halvår af 1969 har ligget på et væsentlig højere niveau end i den tilsvarende periode i 1968. Det må dog her tages i betragtning, at der i 1968 var tale om et ret kraftigt tilbageslag i byggeaktiviteten, specielt for det erhvervsmæssige byggeris vedkommende.

Det samlede påbegyndte etageareal i første halvår 1969 var således ca. 5,1 mill. $m^2$ mod ca. 3,8 mill. $m^2$ i første halvår 1968, altså en stigning på

*Byggevirksomheden i hele landet 1. halvår 1969*

| | 1. halvår 1969 | 1. halvår 1968 | 1. halvår 1967 | 1. halvår 1969 i pct. af 1. halvår 1968 |
|---|---|---|---|---|
| | | 1000 m² | | pct. |
| Påbegyndt etageareal | 5.131,0 | 3.756,5 | 4.708,3 | 136,6 |
| heraf | | | | |
| beboelsesejendomme | 3.395,8 | 2.301,5 | 2.595,6 | 147,5 |
| erhvervsejendomme | 1.215,2 | 1.015,8 | 1.637,1 | 119,6 |
| ikke-erhvervsejendomme | 520,0 | 439,8 | 475,6 | 118,4 |
| Fuldført etageareal | 4.013,0 | 3.781,3 | 4.108,6 | 106,1 |
| heraf | | | | |
| beboelsesejendomme | 2.550,5 | 2.295,1 | 2.358,6 | 111,1 |
| erhvervsejendomme | 1.073,4 | 1.106,7 | 1.447,0 | 97,0 |
| ikke-erhvervsejendomme | 389,1 | 379,5 | 303,0 | 102,5 |
| Etageareal under opførelse | 11.830,5 | 10.300,0 | 10.349,0 | 114,9 |
| heraf | | | | |
| beboelsesejendomme | 6.931,7 | 5.984,2 | 6.004,2 | 115,8 |
| erhvervsejendomme | 2.494,8 | 2.264,5 | 2.612,2 | 110,2 |
| ikke-erhvervsejendomme | 2.404,0 | 2.051,3 | 1.732,6 | 117,2 |
| | Antal lejligheder | | | |
| Påbegyndte antal lejligheder | 26.786 | 20.161 | 22.295 | 132,9 |
| Fuldførte antal lejligheder | 22.580 | 20.782 | 21.624 | 108,7 |
| Antal lejligheder under opførelse | 61.797 | 57.255 | 57.365 | 107,9 |

Foreløbig opgørelse.

ca. 37 pct. Set i relation til det påbegyndte etageareal i første halvår 1967 er stigningen dog kun på knap 10 pct.

Stigningen har været størst for boligbyggeriets vedkommende, hvor det påbegyndte etageareal i første halvår 1969 ligger næsten 50 pct. over niveauet i første halvår 1968 og ca. 30 pct. over niveauet i første halvår 1967.

For det erhvervsmæssige byggeris vedkommende har stigningen været noget mindre, nemlig kun knap 20 pct. i forhold til det meget lave niveau i første halvår 1968. Og det er værd at pointere, at det påbegyndte etageareal erhvervsbyggeri i første halvår 1969 ligger en hel del lavere end niveauet i første halvår 1967, nemlig ca. 25 pct.

Hvad angår det ikke erhvervsmæssige byggeri, som hovedsagelig omfatter skoler, hospitaler, kaserner o. lign., er der tale om en stigning på knap 20 pct. i forhold til 1968 og en stigning på godt 10 pct. i forhold til 1967.

Det fuldførte etageareal er steget noget mindre end det påbegyndte etageareal, nemlig kun med godt 10 pct. For det erhvervsmæssige byggeris vedkommende er der oven i købet tale om et fald i forhold til 1968,

*Påbegyndte og fuldførte antal lejligheder 1. halvår 1969*

| | 1. halvår 1969 | 1. halvår 1968 | 1. halvår 1969 i pct. af 1. halvår 1968 |
|---|---|---|---|
| | antal lejligheder | | pct. |
| Påbegyndt | 26.786 | 20.161 | 132,9 |
| private bygherrer uden offentlig støtte | 19.312 | 12.133 | 159,2 |
| en- og tofamiliehuse, rækkehuse m. v. | 18.364 | 11.204 | 163,9 |
| Fuldført | 22.580 | 20.782 | 108,7 |
| private bygherrer uden offentlig støtte | 13.892 | 12.700 | 109,4 |
| en- og tofamiliehuse, rækkehuse m. v. | 12.426 | 11.128 | 111,7 |

Foreløbig opgørelse.

omend kun på ca. 3 pct. Det er utvivlsomt det lave niveau for igangsættelserne i 1968, der her sætter sine spor.

Hvad angår de påbegyndte antal lejligheder, er disses antal steget fra godt 20.000 i første halvår 1968 til knap 27.000 i første halvår 1969 eller med ca. 33 pct. Sammenholdes denne stigning med stigningen på 47–48 pct. i det påbegyndte boligetageareal, fås en stigning i den gennemsnitlige lejlighedsstørrelse i det påbegyndte boligbyggeri på godt og vel en halv snes procent. Trods de variationer, der i de sidste år har været i påbegyndelsernes omfang, har det fuldførte antal lejligheder ligget relativ konstant på omkring 21–22000 lejligheder pr. halvår.

De ændringer, der er sket i den gennemsnitlige lejlighedsstørrelse i det påbegyndte boligbyggeri hænger utvivlsomt sammen med forskydninger i byggeriets sammensætning i retning af relativt mere villabyggeri og relativt og endog absolut mindre byggeri af etagelejligheder. Medens det samlede antal påbegyndte lejligheder som nævnt er vokset med ca. 33 pct., er det påbegyndte antal lejligheder i en- og tofamiliehuse, rækkehuse m. v. vokset med ikke mindre end ca. 64 pct. Eller udtrykt på en anden måde er den absolutte stigning i antallet af påbegyndte lejligheder i parcelhuse m. v. på godt 7000 og større end den absolutte stigning på ca. 6500 i det samlede antal påbegyndte lejligheder. Og det samlede antal påbegyndte lejligheder i parcelhuse m. v. udgjorde i første halvår godt 18.000 lejligheder og mere end to trediedele af det samlede antal påbegyndte lejligheder.

Også udviklingen i det private forbrug har været præget af stigningstendenserne i første halvår 1969. Således viser detailomsætningsindekset for årets første halvdel en omsætningsforøgelse på ca. 9 pct. i forhold til det tilsvarende halvår i 1968. Da priserne for forbrugsvarer samtidig er steget med ca. 4 pct., er der tale om en reel forbrugsudvidelse på omkring 5 pct.

For en del vigtige, varige forbrugsgoder, der ikke omfattes af detailom-

*Indeks for detailomsætningen*

| 1961 = 100 | Januar-februar | Marts-april | Maj-juni |
|---|---|---|---|
| 1968 | 163 | 175 | 181 |
| 1969 | 178 | 189 | 201 |
| Stigning i pct. | 9 | 8 | 11 |

sætningsstatistikken, har forbrugsstigningen været endnu større. Således er antallet af nyindregistrerede biler steget fra ca. 50.000 i første halvår 1968 til omkring 68.000 i første halvår 1969 eller med ca. 37 pct. Dette illustrerer den forventelige tendens til, at det særligt er de mere varige og mere luksusbetonede forbrugsgoder, der har været følsomme i efterspørgslen i forbindelse med afmatningen i 1968 og den fornyede fremgang i 1969.

PRISNIVEAU

Den overraskende prisstabilitet, der har været i Danmark siden devalueringen, har bevirket den for Danmarks vedkommende ret nye fornemmelse at blive placeret blandt de vestlige industrilande, der har haft laveste prisstigninger, omend der dog stadig findes så væsentlige handelspartnere som Tyskland, Sverige og Italien, der har haft en endnu mindre stigning i detailpriserne. Sådanne internationale prissammenligninger bør naturligvis vurderes med alt muligt forbehold. Og dernæst er det ikke direkte detailpriserne, der er afgørende for udvikling i konkurrenceevne o. lign., omend de kan angive visse tendenser for udviklingen.

Det store spørgsmål er derfor, om den hidtidige tendens til relativ stabilitet i priser, omkostninger og til dels lønninger kan forventes bibeholdt i den kommende tid. Selv om der endnu ikke er sket noget afgørende brud på denne pris- og omkostningsstabilitet, er der dog adskillige ting, der taler for, at det vil blive ulige vanskeligere i den kommende tid at sikre samme grad af stabilitet.

For det første er der selve det grundlæggende forhold, at pris- og omkostningsstabiliteten nok i et væsentligt omfang fremkom som et resultat af en vigende efterspørgsel og en øget ledighed. Men da denne udvikling nu er vendt imod en stigende efterspørgsel og øget knaphed på arbejdskraft, bliver presset på lønninger, priser og omkostninger tilsvarende større.

Dertil kommer virkningerne af forårets fornyelse af arbejdsmarkedets overenskomster, hvor der for det første års vedkommende bliver tale om en lønstigning på omkring 8 pct. Dette kan ikke i sig selv siges at udgøre en afgørende trussel mod omkostningsstabiliteten, men må dog ses i sam-

*Reguleringspristallet*

| | Sammenvejningsfaktorer pr. jan. 1969 | Indeks januar 1963 = 100 | | |
|---|---|---|---|---|
| | | Januar 1969 | April 1969 | Juli 1969 |
| Fødevarer | 24,03 | 128,4 | 130,6 | 134,3 |
| Drikkevarer | 3,98 | 123,0 | 123,3 | 123,7 |
| Tobaksvarer | 1,65 | 113,0 | 113,0 | 113,0 |
| Beklædning | 10,15 | 113,9 | 113,8 | 114,3 |
| Personlig pleje | 4,73 | 141,5 | 141,5 | 143,0 |
| Vask, rengøring, hushjælp | 3,36 | 148,6 | 150,5 | 152,5 |
| Brændsel og belysning | 4,71 | 126,8 | 127,5 | 126,3 |
| Husholdningsredskaber m. v. | 2,15 | 107,2 | 108,3 | 109,1 |
| Indbo | 3,87 | 116,7 | 116,8 | 118,0 |
| Transport | 10,04 | 126,8 | 127,0 | 127,5 |
| Telefon, porto m. v. | 1,39 | 159,6 | 159,8 | 161,3 |
| Bøger, blade m. v. | 2,29 | 160,3 | 163,4 | 166,0 |
| Underholdning, ferie m. v. | 9,87 | 148,7 | 148,9 | 152,8 |
| Diverse varer og tjenesteydelser | 2,68 | 130,6 | 131,1 | 132,4 |
| Varer og tjenesteydelser i alt | 84,90 | 128,0 | 128,8 | 130,7 |
| Bolig | 15,10 | 149,3 | 149,3 | 155,6 |
| Varer og tjenesteydelser inkl. bolig i alt | 100,00 | 130,6 | 131,4 | 133,8 |

menhæng med den øgede lønglidning, det strammere arbejdsmarked må antages at medføre. For visse mindre grupper af lønmodtagere, bl. a. de højere aflønnede tjenestemænd, bliver lønstigningen antagelig på længere sigt noget større end stigningen på det egentlige arbejdsmarked, men disse grupper spiller dog på grund af deres beskedne størrelse ikke nogen afgørende rolle for omkostningsniveauet. På grund af den langsommelighed, hvormed lønstatistikken fremkommer, er det imidlertid umuligt at give nogen konkret belysning af udviklingen i lønomkostningerne.

For de selvstændiges vedkommende er det nok plausibelt at antage, at stigningen i indkomsterne for byerhvervenes vedkommende som hidtil er af nogenlunde samme størrelsesorden som for lønmodtagernes vedkommende, medens de selvstændige landbrugeres indkomster antagelig – også som hidtil – udviser en noget mindre stigning, end det er tilfældet for lønmodtagerne og de selvstændige i byerhvervene.

For lønmodtagernes vedkommende kommer til den lønstigning, der er en følge af overenskomstfornyelsen og lønglidningen, også den af julipristallet udløste dyrtidsportion, samt vel senere antagelig den dyrtidsportion, der udløses af januarpristallet.

Som sædvanlig var den halvårlige indregning af boligpostens stigning en væsentlig faktor bag stigningen i reguleringspristallet. Til trods for at

boligposten kun udgør ca. 15 pct. i vægtgrundlaget til beregning af reguleringspristallet, tegnede denne post sig for en trediedel af stigningen på 2,4 points fra aprilpristallet til julipristallet. Fødevaregruppen tegnede sig dog også denne gang for en betydelig del af stigningen, 0,9 points, først og fremmest som følge af prisstigninger for kartofler, grønsager og frugt. Vægtgrundlaget ved beregningen af reguleringspristallet er i øvrigt ændret, således at det fra og med april 1969 er baseret på den i 1966 gennemførte forbrugsundersøgelse.

Den automatiske pristalsregulerings betydning for udviklingen i det samlede omkostningsniveau er næppe så stor som ofte anført, da en del af de indkomststigninger, den bevirker, i mangel af en automatisk pristalsregulering antagelig ville blive gennemført på anden måde. Dernæst øger den antagelig roen på arbejdspladserne mellem overenskomstperioderne.

På den anden side er det vel også uomtvisteligt, at den automatiske pristalsregulering indeholder destabiliserende elementer, først og fremmest ved sin selvforstærkende natur og sin tendens til at overvurdere prisændringer som følge af, at skatter og afgifter er holdt udenfor.

Men da hovedargumentet fra de gruppers side, der søger at bevare den automatiske pristalsregulering – i hvert fald officielt – er rent fordelingspolitisk, kunne det være ret så interessant, om det blev forsøgt at opstille en talmæssig belysning af, hvilken realøkonomisk fordel disse grupper – først og fremmest LO – har i bevarelsen af den automatiske pristalsregulering, når hensyn tages, dels til pristalsreguleringens selvforstærkende tendenser og dermed eventuelle konsekvenser for beskæftigelsen, dels til den relativt lave grad af kompensation, f. eks. LO's medlemmer som hovedregel opnår, og dels til fordelingen af realkapital, monetære fordringer og gældsforpligtelser mellem f. eks. LO's medlemmer og befolkningen i øvrigt, herunder bl. a. den relative fordeling på ejet, henholdsvis lejet bolig. Den automatiske pristalsregulerings indkomstfordelingsmæssige konsekvenser vil da næppe vise sig helt så entydige som normalt antaget. Rent statistisk har der været en tendens til en forholdsvis parallel udvikling i de selvstændiges indkomster og lønmodtagernes indkomster, men dette billede er noget mere nuanceret, når man går ned på de enkelte undergrupper inden for de selvstændige og inden for lønmodtagerne, og det vil antagelig give anledning til væsentlige forskydninger, hvis man yderligere inddrager kapitalgevinster i betragtningerne.

## PENGEPOLITIKKEN

I forbindelse med at Danmark i marts 1969 har tiltrådt ændringerne i og tilføjelserne til overenskomsten om Den internationale Valutafond, herunder skabelsen af de i sidste nummer af Økonomi og Politik omtalte sær-

lige trækningsrettigheder (Special Drawing Rights, SDR), er der fra og med nationalbankens balance ultimo 1969 sket visse ændringer i balanceopstillingen.

Således er der ved forhandlinger mellem finansministeriet og nationalbanken truffet aftale om, at samtlige mellemværender mellem Danmark og Den internationale Valutafond fra og med den 30. juni 1969 posteres på nationalbankens balance. Dette er ensbetydende med, at Danmarks kvote i valutafonden er overført fra statsregnskabet til en ny aktivpost på nationalbankens balance, og at nationalbanken har overtaget statens kroneforpligtelser over for valutafonden.

Endvidere er der foretaget en opskrivning til den nugældende pariværdi af det under posten »Guldbeholdning« opførte guld, samtidig med at der til denne konto er overført den hidtil under posten »Fordringer på udlandet« bogførte guldbeholdning.

Ovennævnte ændringer har medført følgende bevægelser på nationalbankens balance pr. 30. juni 1969:

Danmarks kvote i Den internationale Valutafond, som andrager 163 mill. $ svarende til 1.222,5 mill. kr., er blevet optaget som en nu aktivpost på balancen.

Under en ny passivpost, »Den internationale Valutafond«, er posteret fondens beholdning af danske kroner, 1.219,8 mill. kr. Dette beløb fremkommer dels ved overførsel af fondens kronetilgodehavende, som hidtil har været posteret under »Forpligtelser over for udlandet«, 649,9 mill. kr., dels ved nationalbankens overtagelse af de forpligtelser over for valutafonden, der hidtil har haft form af statsforskrivninger, 569,9 mill. kr.

Det fra staten overtagne aktiv, »Danmarks kvote i Den internationale Valutafond«, 1.222,5 mill. kr., er hidtil delvis blevet modsvaret af de nævnte 569,9 mill. kr. statsforskrivninger til valutafonden, som nu annulleres. Forskellen, 652,6 mill. kr., er blevet krediteret »Finansministeriets løbende konto«.

Det under »Guldbeholdning« opførte guld, som hidtil har været bogført til den i møntloven af 1873 fastsatte værdi på 2.480 kr. pr. kg fint guld, er opskrevet svarende til den over for valutafonden anmeldte parikurs for kronen, 1 krone = 0,118489 g fint guld, svarende til en guldpris på ca. 8.440 kr. pr. kg. Den bogførte værdi af beholdningen er dermed steget fra 68,4 mill. kr. til 232,7 mill. kr.

Det under »Fordringer på udlandet« hidtil posterede guld er samtidig blevet overført til posten »Guldbeholdning« med 433,3 mill. kr.

Den pengepolitiske udvikling i sommeren 1969 har været karakteriseret dels ved en kraftig kreditudvidelse i pengeinstitutterne, først og fremmest bankerne, og dels ved en stadig strammere likviditetssituation for pengeinstitutterne. Likviditetsstramningen har dels sin forklaring i pengeinsti-

*Nationalbankens balance*

| | Ultimo | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | maj | juni | juli | aug. | sept. |
| | mill. kr. | | | | |
| *Aktiver:* | | | | | |
| Guldbeholdning | 68 | 666 | 666 | 666 | 666 |
| Fordringer på udlandet | 3.144 | 2.128 | 2.011 | 1.488 | 1.704 |
| Danmarks kvote i valutafonden | – | 1.223 | 1.223 | 1.223 | 1.223 |
| Kontokurant-aktiver | 687 | 630 | 263 | 916 | 688 |
| Veksler på indlandet | 0 | 29 | 5 | 4 | 280 |
| Lån på værdipapirer | 549 | 1.729 | 389 | 478 | 1.816 |
| Lån med statens garanti | 18 | 17 | 17 | 18 | 18 |
| Statsforskrivning | 1.850 | 1.850 | 1.850 | 1.850 | 1.850 |
| Obligationer og aktier | 7.877 | 7.712 | 7.741 | 7.772 | 7.849 |
| Andre aktiver | 389 | 603 | 496 | 410 | 497 |
| | 14.582 | 16.587 | 14.661 | 15.024 | 16.591 |
| *Passiver:* | | | | | |
| Seddelomløb | 5.276 | 5.471 | 5.446 | 5.322 | 5.294 |
| Indlån på folio | 230 | 130 | 245 | 177 | 159 |
| Indlånsbeviser | 3.136 | 3.059 | 2.751 | 2.771 | 2.824 |
| Kontokurant-passiver | 261 | 285 | 352 | 359 | 291 |
| Staten: | | | | | |
| Finansministeriets løbende konto | 1.962 | 3.691 | 1.866 | 2.733 | 4.398 |
| Konto vedr. invalide- og folkepension | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 |
| Forpligtelser over for udlandet | 2.059 | 617 | 612 | 226 | 188 |
| Den internationale Valutafond | – | 1.220 | 1.220 | 1.220 | 1.220 |
| Andre passiver | 1.442 | 1.898 | 1.953 | 2.000 | 2.001 |
| | 14.582 | 16.587 | 14.661 | 15.024 | 16.591 |

tutternes kraftige kreditudvidelse, som antagelig i et betydelig omfang er sket i form af en forøget udnyttelse af bevilgede kassekreditter, en form for långivning, det er vanskeligt at kontrollere fra den enkelte banks side, og som det som følge af en ret mangelfuld statistik på dette område også er umuligt at vurdere størrelsen af for banksektoren som helhed. Endvidere er byggelånsaktiviteten blevet udvidet ret kraftigt. Likviditetsstramningen er dernæst også et udslag af nationalbankens bevidste politik, efter at den er ophørt med at støtte obligationsmarkedet. Og derudover har udviklingen i betalingsbalancen og i nettobetalingerne til staten virket kontraktiv på pengeforsyningen.

Det må forventes, at disse kontraktive tendenser slår kraftigere igennem i den kommende tid, hvor en stadig strammere likviditetssituation samt

eventuelle fortsatte henstillinger fra nationalbankens side vil nødvendiggøre en kraftig afdæmpning af pengeinstitutternes kreditekspansion.

I denne forbindelse må det også nævnes, at forhøjelsen af deponeringssatsen til 30 pct. af indlånsstigningen fortsat er gældende og næppe kan forventes sænket, før udlånsstigningen falder til et mere acceptabelt niveau, som i højere grad er i overensstemmelse med det betalingsbalancemæssige hensyn, nationalbanken klart har tilkendegivet som hovedsigtet med sin politik.

Ud over i en kvantitativ begrænsning af pengeinstitutternes udlånspotentiel har den strammede likviditetssituation også givet sig udtryk i en kraftig rentestigning, således at renteniveauet i øjeblikket er højere end på noget tidligere tidspunkt. Der er ingen større grund til at antage, at dette forhold vil ændre sig i nævneværdig grad i den nærmeste fremtid. Det danske renteniveau er stærkt afhængigt af renteudviklingen i udlandet som følge af den betydelige udenlandske gældsstiftelse i forbindelse med 1960'ernes underskud på betalingsbalancen. Og selv om det udenlandske renteniveau muligvis nok for øjeblikket befinder sig på et toppunkt, er der dog ikke udsigt til et nævneværdigt rentefald. Tværtimod synes der at være en ret international tendens til i den økonomiske politik at forskyde en del af vægten fra finanspolitikken til pengepolitikken.

Ud over forholdet til udlandet er der dog også væsentlige indenlandske forhold, der taler for et ret højt renteniveau, først og fremmest den omfattende subsidiering, der finder sted i bolig- og byggesektoren, og som jo i virkeligheden bevirker, at det renteniveau, der skal til for at kontrollere efterspørgslen i denne sektor, bliver tilsvarende højere. Betalingsbalanceudviklingen og de direkte og indirekte subsidier til boligsektoren fremtræder derfor som de afgørende determinanter bag det høje renteniveau og den gennemførte stramme likviditetssituation.

Dernæst hænger renteniveauets højde alt andet lige også sammen med prisstigningsforventningerne og den virkning, der herfra kommer på efterspørgslen efter obligationer.

Og i øvrigt kan det vel diskuteres, hvor væsentlige argumenter der kan anføres for et lavere renteniveau i sig selv. Der er næppe noget naturmæssigt, der siger, at renteniveauet for at være normalt skal ligge på niveauet 4–7 pct. Renteniveauet må vel først og fremmest opfattes som et middel, man manipulerer med i den økonomiske politik for at nå visse mål. Groft skitseret synes de afgørende vurderingskriterier for, om renten ligger på et »rimeligt« niveau, derfor at være, dels om efterspørgslen – først og fremmest byggeriet og andre investeringer – ligger på det ønskede niveau. Og det synes jo ikke at være efterspørgsel, der er mangel på i øjeblikket. Og dernæst kan renteniveauets højde vurderes ud fra visse indkomstfordelingsmæssige kriterier og mål, f. eks. at de passive kapitalister får en for stor

profit på deres kapital. Men i en situation, hvor afkastet på passiv kapital er omkring 10 pct. og den marginale skat for de fleste passive kapitalister antagelig over 50 pct., kan det næppe antages, at disse tjener en overnormal real profit, når prisniveauet stiger med omkring 5 pct. p. a. De senere års tendenser til højere marginale skattesatser må derfor antages at være en medvirkende faktor bag rentestigningen, ikke alene ved en reduktion i det reale afkast, de passive kapitalister opnår, men også ved en reduktion af den reale merudgift, låntager pådrager sig ved gældsstiftelse, da renter jo er fradragsberettigede.

Det høje renteniveau må derfor siges nok at være nødvendiggjort af forholdet til udlandet, men på den anden side også at være sandsynligt, selv om det ikke var nødvendigt af hensyn til forholdet til udlandet, selv om man da ville være friere stillet til at føre en aktiv rentesænkningspolitik først og fremmest ved afvikling af boligsubsidierne og en afdæmpning af pris- og omkostningsstigningerne.

*N. C. N.*
17. 10. 1969