TABEL 1

Bruttonationalproduktet og udgifternes sammensætning

	Mill. Fl. 1963	Procentvise ændringer i forhold til forrige år i 1963 priser			
		1965	1966	1967	1968
Privat konsum	31520	7,0	2,9	5,1	4,5
Off. konsum	8190	1,6	2,2	3,9	2,3
Brutto faste inv.	12380	4,9	6,2	7,2	8,6
Totale hjemlige udgifter	52090	5,7	3,7	5,5	5,2
Ændringer i lagre	480	÷0,9	÷0,7	0,3	0,2
Eksport af goder og ikke-faktor tjenester	24580	7,5	5,9	5,7	11,8
Import af goder og ikke-faktor tjenester	24920	6,0	7,1	6,3	10,6
Ændring i udenrigsbalancen	÷340	÷0,6	÷0,7	÷0,5	0,4
BNP	52860	5,0	1,9	5,6	5,4

Kilde: OECD – Economic Survey, maj 1969.

forøgelse i det interne pris- og omkostningsniveau, påvirkedes den eksterne balance slet ikke i det omfang, man kunne have ventet. Tværtimod genvandt Holland i perioden fra 1962/63 til 1965 den andel af omsætningen på EEC markedet af industriprodukter, landet havde mistet i 1958/59 og 1962.

Som omtalt øvede den offentlige sektor i 1966 en stærk ekspansiv effekt på den økonomiske aktivitet. De offentlige udgifters andel af bruttonationalproduktet og de offentlige virksomheders andel af de samlede investeringer

TABEL 2

Udviklingen på den hollandske betalingsbalance

	Mill. dollars			
	1965	1966	1967	1968
Eksport fob.	6096	6462	6865	7784
Import fob.	6610	7096	7423	8110
Handelsbalance	÷514	÷634	÷558	÷326
Nettotjenester	567	478	537	430
Vare og tjeneste balance	53	÷156	÷21	104
Nettotransfereringer	÷4	÷59	÷63	÷43
Løbende balance	49	÷215	÷84	61
Langsigtet kapital	÷20	48	÷106	÷65
Basic balance	29	÷167	÷190	÷4

Kilde: OECD – Economic Survey, maj 1969.

steg. Underskuddet på de offentlige budgetter øgedes, og den offentlige sektor virkede kraftigt likviditetsskabende.

Først i september måned 1966 forelægges et nyt statsbudget, der involverer en stramning af finanspolitikken. Denne stramning forstærkes yderligere af den overgangsregering, der tiltrådte i oktober måned. Således indfører man ordninger, der skal medføre en hurtigere opkrævning af indkomstskatterne, benzinafgifterne forøges og selskabsskatten forhøjes med 1 pct. Dertil kommer en udsættelse af allerede vedtagne skattenedsættelser og en fremskyndelse af en forhøjelse af omsætningsafgiften. Disse foranstaltninger sigtede på at reducere underskuddet på statsbudgettet fra 1.6 mldr. Fl. til 500 mill.

Også kredit- og kapitalmarkedet strammedes i 1966. I maj 1966 forøges diskontoen med 1/2 pct. til 5. Samtidig anvendtes kvantitative kreditrestriktioner, og den i efteråret 1963 indgåede aftale mellem nationalbanken og kreditinstitutterne om et loft over forøgelsen i langsigtede lån forlængedes, og syntes i 1966 mere effektiv end tidligere, idet kreditekspansionen i 1966 reduceredes og nettolikviditetsskabelsen var betydelig mindre end i 1965.

Løneksplosionen i 1963 medførte gennemsnitlige lønstigninger i 1964 på ca. 15 pct. og i 1965 på 11 pct. Regeringen, der tidligere havde ført en yderst stram kontrol med lønudviklingen, accepterede disse forhøjelser for gennem den friere lønpolitik at mindske friktionerne på arbejdsmarkedet og bringe eksistensen af sortbørslønningerne til ophør; men da lønkravene ved overenskomstforhandlingerne i 1966 var større, end man havde håbet, genindførte regeringen den tidligere lønkontrol. Man besluttede, at lønstigningerne i 1966 ikke måtte overstige 7 pct. Da dette loft imidlertid blev overskredet, dekreteredes fra midten af juli måned lønstop, og regeringen besluttede at vende tilbage til den fremgangsmåde, man havde anvendt siden verdenskrigen og frem til 1963, hvor et uafhængigt organ var tildelt kompetence til at træffe afgørelser om lønfastsættelsen. Dette kombineres i maj måned med en begrænset priskontrol.

2. Mens væksten i bruttonationalproduktet i 1966 var 2.5 pct. opgjordes den i 1967 til 5.5 pct. Denne stærkere outputforøgelse fandt sted på trods af en svagere intern nominel efterspørgsel, en svag udvikling på eksportmarkederne og en vis kontraktion i beskæftigelsen. Denne ejendommelige udvikling er påvirket af faktorer på såvel efterspørgsels- som udbudssiden.

Som det fremgår af afsnittet om udviklingen i 1966, og af dette afsnit er det rimeligt at tale om en konjunkturbølge med toppunkt i den tidlige sommer 1966 og med lavpunkt omkring midten af 1967.

Væksten i de samlede nominelle udgifter var noget mindre i 1967 end i 1966, men da prisstigningerne samtidig var reduceret noget, forøgedes

væksten reelt. I 1967 stammede de ekspansive faktorer primært fra statsudgifterne, den private byggeaktivitet og eksporten. Da samtidig de private forretningsinvesteringer mindskedes i forhold til 1966 ændredes efterspørgselsstrukturen i retning af udgifter med mindre importindhold.

En afsvækket efterspørgsel stammede fra en nedgang i de private og offentlige virksomheders investeringer. Nedgangen i investeringer i maskinel mindskede primært importen, mens den hjemlige produktion af kapitalgoder fremdeles var voksende. Når byggeaktiviteten mere end kompenserede for nedgangen i virksomhedsinvesteringerne, er dette sammenhængende med en i 1967 gennemført liberalisering af byggepolitikken.

Afsvækkelsen i de private investeringer skyldtes forventninger om en afsvækket vesteuropæisk konjunktur og indskrænkninger i mulighederne for selvfinansiering som følge af løneksplosionen i de foregående 3–4 år.

Den reale vækst i det private forbrug øgedes fra 2.7 pct. i 1966 til 4.8 pct. i 1967, men man må her være opmærksom på, at de spekulative indkøb i december 1965 mindskede konsumets vækst i 1966, hvilket naturligvis inflaterer væksten i 1967. Priserne steg mindre og de direkte skatter reduceredes, hvilket reelt kompenserede de mindre lønstigninger som følge af indkomstpolitikken. Forøgelsen i arbejdsløsheden synes ikke nævneværdigt at have påvirket forbruget.

Udbudssidens sammensætning ændredes, så væksten i den samlede import mindskedes, mens væksten i den hjemlige produktion øgedes. Arbejdsproduktiviteten steg og udviklingen på arbejdsmarkedet karakteriseredes af en vis lettelse, virksomheder med lav produktivitet lukkedes i hastigere tempo end tidligere, og arbejdskraftens mobilitet forøgedes.

Balancen mellem udbud og efterspørgsel synes således forbedret i 1967, idet ekspansionen i den hjemlige efterspørgsel og eksporten mindskedes samtidig med en forøget vækst i produktionen af hjemligt output. Det mindre efterspørgselspres førte til mindre interne prisstigninger og et fald i importtilbøjeligheden. Underskuddet på vare- og tjenestebalancen mindskedes med ca. 300 mill. Fl til omkring 0.2 mldr.

Mens det hollandske arbejdsmarked fra 60'ernes begyndelse permanent har været meget stramt, er presset lettet noget siden sommeren 1966. Således fordobledes arbejdsløshedsprocenten på mindre end et år til 2.5 pct. Denne forøgelse i arbejdsløsheden indtraf samtidig med en mindre vækst i det totale arbejdsudbud, mindre afgang fra landbruget og en arbejdstidsnedsættelse.

Arbejdsløsheden var imidlertid ikke jævnt fordelt over landet, hvilket kom til at spille en vis rolle for den økonomiske politik. Der var fremdeles et stærkt efterspørgselspres på arbejdsmarkedet i det tætbefolkede vestlige Holland, hvorfor regeringen under indtryk af stigningen i arbejdsløsheden var betænkelig ved at anvende generelle efterspørgselsstimulerende midler

til forøgelse af aktiviteten. Man anvendte derfor i stedet frigivelse af visse offentlige investeringer, idet frigivelserne var afhængige af de enkelte regioners arbejdsløshed.

Den fra midten af 1966 fremherskende tendens til prisstabilisering fortsatte i 1967. Prisstabiliseringen har været mest fremherskende for konsumgoder. Ligeledes er væksten i lønningerne reduceret en del, idet dog det sædvanlige »lag« mellem udviklingen på arbejdsmarkedet og lønudviklingen er blevet yderligere forlænget på grund af en række specielle omstændigheder såsom den regionalt skæve fordeling af arbejdsløsheden, den tidligere indgåede langsigtede lønudviklingsaftale m. v.

Betalingsbalancen forbedredes i 1967 og »the basic balance« ville være blevet betydeligt forbedret, om ikke de langsigtede kapitalbevægelser havde udvist et så stort underskud. Underskuddet på den løbende balance mindskedes betydeligt overvejende som følge af en forbedret handelsbalance. Udviklingen i det sidste kvartal af 1967 var dog ugunstig, men dette skyldtes for størstedelen forventninger om ændringer i importskatten.

I 1967 lempes pengepolitikken og statsbudgettet udviser stadig en ekspansiv effekt. Lønkontrollen opretholdtes til december måned, da man formelt forlod den, idet det dog fremdeles er sådan, at arbejdsministeren kan suspendere aftaler, der skønnes at udgøre en trussel mod den økonomiske balance. Af forskellige årsager realiseredes den restriktive finanspolitik ikke i 1967, hvorfor budgetunderskuddet blev 2.3 mldr. Fl. mod de foreslåede 0.6. Den ekspansive effekt fra statsbudgettet ville have været endnu stærkere, om ikke overgangsregeringen havde udsat skattelettelserne og fremskyndet ændringen i omsætningsskatten. I marts 1967 sænkes diskontoen til $4^1/_2$ pct., og i juni måned ophæves alle kvantitative kreditrestriktioner i den private sektor og i september måned lettes mulighederne for personlig låneoptagelse. 1967 prægedes derfor som helhed af en betydelig kreditekspansion.

3. På grund af en ekspansiv økonomisk politik og en kraftig stigning i efterspørgslen på verdensmarkedet, har Holland siden efteråret 1967 befundet sig i en stærk økonomisk vækst, der endog frem til slutningen af 1968 prægedes af en gunstig økonomisk balance. Arbejdsløsheden er mindsket, priserne kun øget moderat og betalingsbalancen for 1968 udviser et mindre overskud.

I reelle termer er efterspørgslen i 1968 steget med lidt mere end 7 pct. Ekspansionsfaktorerne var primært de offentlige og private investeringer, ligsom eksporten har vist større stigninger end ventet ved årsskiftet. Eksportvolumen øgedes i 1968 med 11 pct. mod 6.6 pct. i 1967. De offentlige investeringer forøgedes med 13 pct. ikke mindst som følge af de foranstaltninger, der blev truffet til imødegåelse af den regionale arbejdsløshed.

Samtidig stimuleredes de private investeringer, herunder i særdeleshed boligbyggeriet. Mens man for virksomhedernes investeringer ved årsskiftet ventede, at de ville befinde sig på omtrent samme niveau som i 1967, øgedes de med godt 8 pct. Der synes således at have været en stigende investeringstilbøjelighed, der formentlig er forårsaget af en forbedret profit- og likviditetssituation og gunstige salgsforventninger.

De samlede disponible indkomster øgedes hurtigere end i 1967 som følge af den forbedrede beskæftigelsessituation, en skattereduktion og en vis forøgelse i ikke-arbejdsindkomster. Det sidste har tillige i 1968 påvirket opsparingen i opadgående retning.

Den kraftige efterspørgselsstigning resulterede i en forøgelse i den samlede import med ca. 11 pct., mens den hjemlige produktion i volumen øgedes 5.8 pct. Væksten i den hjemlige produktion stammede overvejende fra vækst i industrien, idet væksttempoet i landbrugssektoren reduceredes. Den nedadgående beskæftigelsestendens er bragt til ophør og i årets første tre kvartaler holdtes tendenser til prisstigninger i skak af faldende importpriser, gunstige høstår i 1967 og 68 og en forholdsvis langsom udvidelse af konsumet.

I forhold til udlandet forbedredes Hollands position i kraft af en forøget eksportkapacitet og en i forhold til samhandelspartnerne forbedret prisomkostnings relation.

Fra de 2.6 pct. arbejdsløshed i september 1967 reduceredes arbejdsløshedsprocenten til 1.8 ved årsskiftet 1968/69. Samtidig fortsattes den moderate vækst i lønningerne, der karakteriserede 1967. Ikke mindst lønglidningen var af ringe omfang, så forøgelsen i indtjeningen modsvaredes omtrent af forøgelsen i arbejdsproduktiviteten.

Generelt har den økonomiske politik i 1968 været ekspansiv, og de monetære forhold har fortsat været præget af en lempelig pengepolitik. Den regionale og strukturelle arbejdsløshed er blevet bekæmpet. Forbedringen i betalingsbalancen i 1968 er imidlertid ikke blevet betragtet som acceptabel, og i forventning om stigende priser som følge af den fortsatte højkonjunktur har man mod periodens slutning påbegyndt en mere restriktiv politik. Den offentlige sektors ekspansive effekt er således gradvis aftaget over året, og man vil se, at 1969 budgettet er udtryk for en stramning af finanspolitikken. Også kreditmarkedet strammedes mod slutningen af året. I december måned forøgedes diskontoen til 5 pct. og man lagde loft over udvidelse af den kortfristede kredit, der for de fire første måneder af 1969 ikke måtte overstige 6 pct. af den gennemsnitlige udestående kredit i perioden september-december 1968. Ligeledes er der pány blevet lagt bånd på bankernes langsigtede udlån, og betingelserne for afbetalingshandlen er blevet strammet.

Indkomstpolitisk er den vigtigste begivenhed i 1968 en lov om lønninger,

der forelagdes parlamentet i september og skal udgøre den lovmæssige ramme om den nye frie lønpolitik. Efter konsultation af en komité af uafhængige eksperter kan regeringen nu suspendere lønaftaler, lønaftaler kan forlænges for maximalt seks måneder, og loven åbner mulighed for en genindførelse af regeringsgodkendelse af alle lønaftaler. Loven forventes vedtaget i 1969. 1968 prægedes tillige af en mere aktiv prispolitik, der skulle hindre prisstigninger ved overgang til et ændret system for den indirekte beskatning, i form af en merværdiafgift.

J. H. P.
10/7-69.

DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

Den økonomiske aktivitet i OECD-området har i årets første halvdel været forholdsvis høj trods forskellige kontraktive foranstaltninger i betydelige industrilande. Disse kontraktive foranstaltninger har hovedsagelig haft til formål dels at bremse prisstigningerne og dels at forbedre betalingsbalancen.

Særlig i USA, som tidligere har været kendetegnet ved et ret stabilt prisniveau, har der været efter amerikanske forhold ganske betydelige prisstigninger. Den tidligere gennemførte økonomiske stramning er derfor blevet suppleret med nye stramninger af finanspolitikken. Dertil kommer, at pengepolitikken er blevet skærpet, dels ved forhøjelse af bankernes minimumsreservesatser og dels ved salg af værdipapirer, således at renteniveauet er steget kraftigt, dog uden at loftet over bankernes indlånsrentesatser er ophævet.

Det må forventes, at disse økonomiske stramningsforanstaltninger vil medføre en svækkelse af den økonomiske vækst i sidste halvdel af 1969.

Også i England føres en stram finans- og pengepolitik, idet formålet hermed først og fremmest er at få forbedret betalingsbalancen. Det er fra regeringens side sat som mål at opnå et overskud på betalingsbalancen i 1969, og udsigterne for eksporten synes så gode, at der skulle være rimelige chancer for, at dette mål skulle kunne nås. På den anden side hæmmer den førte politik naturligvis den økonomiske vækst.

Den franske økonomiske situation minder i mangt og meget om den engelske. Da den stramme økonomiske politik imidlertid ikke syntes tilstrækkelig til at forbedre betalingsbalancen og skabe tillid til francen, valgte man i begyndelsen af august at devaluere francen med 12½ pct.

Situationen i Tyskland har sikkert spillet en afgørende rolle for de franske devalueringsovervejelser. Primært var der ingen større sandsynlighed for, at D-marken ville blive revalueret før efter det tyske valg, og subsidiært var det tvivlsomt, om D-marken overhovedet ville blive revalueret selv efter et valg.

Usikkerheden omkring det tyske valg og omkring de økonomiske foranstaltninger, der vil blive truffet i Tyskland efter valget, spiller en afgørende rolle for den usikkerhed og den forholdsvis afventende holdning, der i øjeblikket er omkring valutakurserne og hele det internationale betalingssystem. En revaluering af D-marken ville antagelig være et hensigtsmæssigt middel til reducering af denne usikkerhed, men af indenrigspolitiske tyske årsager

synes det som nævnt tvivlsomt, om man kan forvente nogen revaluering.

Den økonomiske aktivitet i Tyskland har været stigende, og man har nået praktisk taget fuld beskæftigelse, hvilket skulle bevirke tendenser til såvel prisstigning som importstigning, ligesom eksporten skulle blive hæmmet af et højere omkostningsniveau og knaphed på produktionsressourcer. De gunstige virkninger, der skulle udspringe heraf for det internationale betalingssystem, modvirkes dog af gennemførte stramninger af den tyske finanspolitik.

Betalingsbalancen

Udviklingen i årets første halvår har yderligere bestyrket erkendelsen af den voksende sammenhæng mellem den indenlandske økonomiske udvikling og den økonomiske udvikling i udlandet. De økonomiske problemer Danmark står overfor i forholdet til udlandet kan hensigtsmæssigt opdeles i to problemer, nemlig et betalingsbalanceproblem og et valutaproblem. Naturligvis hænger de to problemkomplekser sammen, men de må alligevel tillægges afgørende forskellig vægt. På længere sigt er det centrale problem først og fremmest betalingsbalancen, medens valutavanskelighederne, der i den offentlige debat fremlægges som overmåde kritiske for Danmark, i sig selv bør tillægges en noget mindre betydning, selv om selve det forhold, at der i den offentlige debat lægges så stor vægt på udviklingen i valutabalancen, automatisk medfører, at denne får forøget betydning.

Når det kan være hensigtsmæssigt at anlægge en lidt mere flegmatisk betragtningsmåde overfor udviklingen af valutabalancen og i stedet koncentrere sig om betalingsbalanceproblemet, skyldes det for det første, at valutaproblemet er et finansieringsproblem, som »burde« kunne løses uden alt for store konsekvenser for den realøkonomiske udvikling. Dernæst er valutaproblemet i et betydeligt omfang – om end ikke udelukkende – afledt af en igennem længere tid ugunstig udvikling af betalingsbalancen. Dette bør dog ikke forstås således, at ethvert valutaproblem vil forsvinde, blot der ikke var – eller havde været – underskud på betalingsbalancen. Også i dette tilfælde vil der kunne opstå valutatab ved uharmonisk udvikling i renteniveauet herhjemme og i udlandet eller ved spekulation omkring valutakurserne, som det for eksempel har været tilfældet i den sidste tid i forbindelse med den tyske mark. Imidlertid må sådanne valutaproblemer forventes at kunne løses gennem samarbejde mellem de forskellige landes regeringer og centralbanker, uden at det får konsekvenser for realøkonomiske forhold som beskæftigelsesgrad og vækst.

Hvor valutaproblemet derimod i et betydeligt omfang skyldes en igennem længere tid – og formodentlig et godt stykke tid ud i fremtiden – ubalanceret betalingsbalance, er der ikke samme grund til at antage, at problemet kan løses igennem en for beskæftigelsesgraden og den økonomiske

vækst smertefri proces. Det er derfor først og fremmest betalingsbalancen, man må have sin opmærksomhed henledt på.

Derimod har forårets betydelige valutatab understreget en anden ting, nemlig at betydelige dele af de midler, der står til rådighed for den økonomiske politik, ikke frit kan anvendes således som det måtte synes hensigtsmæssigt udfra et indenlandsk synspunkt. Det danske penge- og kapitalmarked – og dermed pengepolitikken – er i et betydeligt omfang afhængig af udviklingen uden for landets grænser. En afhængighed, der må forventes at være stigende i fremtiden efterhånden som der sker fortsat liberalisering af restriktionerne på penge- og kapitalmarkedet.

Baggrunden for »valutakrisen« i begyndelsen af maj var netop en af indenlandske forhold motiveret lempelse af pengepolitikken, som var ude af harmoni med de stadig strammere og strammere udenlandske penge- og kapitalmarkeder. Lempelsen bestod dels i at diskontoen tre gange i løbet af 1968 blev sænket med 1/2 procent fra 7 1/2 procent til 6 procent. Dernæst skete der en ophævelse af obligationsrationeringen, og de tendenser, der var til rentestigning, modvirkedes ved ganske betydelige obligationsopkøb fra nationalbankens side, hvilket havde en kraftig forøgelse af pengeinstitutternes likviditet til følge. Rentesænkningen skete i årets første 8 måneder, medens obligationskøbene fandt sted i de sidste 4 måneder af 1968 og i de første 4 måneder af 1969.

I slutningen af 1968 steg det internationale renteniveau imidlertid kraftigt, således at omkostningerne ved kreditter i udlandet tenderede mod at overstige den hjemlige rente af kassekreditter. Dette bevirkede dels, at den finansiering af underskuddet på betalingsbalancen i form af optagelse af forretningsmæssige kreditter i udlandet, som i et betydeligt omfang var sket under højkonjunkturen i de første år af 60'erne og havde været en forudsætning for denne, ikke kunne forventes at fortsætte i samme omfang, og dels hvad der må betegnes som en endnu større risiko, at der ville opstå tendenser til overflytning af eksisterende gældsposter fra udlandet til indlandet, hvor pengeinstitutternes likviditetssituation var ret gunstig, således at de ville kunne imødekomme en øget kreditefterspørgsel.

Der skete derfor fortsatte valutatab i første del af 1969. Således faldt nationalbankens og de private bankers valutabeholdning med 700 mill. kr. i første kvartal 1969, yderligere med ca. 700 mill. kr. i april måned og yderligere med ca. 700 mill. kr. i de første dage af maj. Det samlede fald i valutabeholdningen androg altså mere end 2 mia. kr.

Den pengepolitiske lempelse, der var gennemført i 1968, kunne derfor ikke fastholdes. Den 31. marts blev diskontoen forhøjet fra 6 til 7 procent, og det blev i sidste oversigt fremhævet, at det i den givne situation – med omfattende valutatab – for Danmark som debitorland måtte anses for både naturligt og nødvendigt at forhøje diskontoen, samt at selvom for-

højelsen virkede drastisk, var det nok snarere et spørgsmål, om den var tilstrækkelig, når man tog de ganske betydelige forskydninger i det relative renteniveau i Danmark og i udlandet i betragtning. Disse formodninger viste sig at holde stik. Trods diskontoforhøjelsen skete der fortsat betydelige valutatab og i første halvdel af maj så nationalbanken sig nødsaget til at forhøje diskontoen med hele 2 procent fra 7 til 9 procent.

Baggrunden herfor var først og fremmest stigningen i renteniveauet på de udenlandske penge- og kapitalmarkeder, hvorved der skete en betydelig omlægning af de private forretningsmæssige kreditter fra udlandet til indlandet. I den aktuelle situation spillede også uroen omkring valutakurserne en rolle, idet der var ret udbredte forventninger om en tysk revaluering og en fransk devaluering. Og Danmarks betydelige samhandel med Tyskland bevirkede en særlig valutamæssig sårbarhed i forbindelse med forventningerne om en tysk revaluering, idet der var mulighed for ved omlægning af betalingssædvanerne i retning af hurtigere betaling at overflytte betydelige beløb til Tyskland. Et af nationalbankens umiddelbare indgreb var da også at indføre forbud mod fremskyndelse af betaling af gæld til udlandet, idet forudbetalinger i forbindelse med indkøb af varer og tjenester fremover kun kunne ske efter godkendelse fra nationalbanken. Derimod kunne man fortsat som hidtil dække sig mod kursusikkerheden igennem indgåelse af valutaterminsforretninger. Derudover søgte man yderligere at forbedre den valutariske likviditet gennem fremskyndelse af et i Tyskland optaget statslån på 450 mill. kr. og gennem betydelige forøgelser af de udenlandske trækningsrettigheder.

Medens nationalbanken i forbindelse med den første diskontoforhøjelse fra 6 til 7 procent tilkendegav, at den ikke havde til hensigt at lade denne forhøjelse af den korte rente få indflydelse på obligationsrenten, valgte nationalbanken i forbindelse med den anden diskontoforhøjelse fra 7 til 9 procent at lade obligationsmarkedet frit tilpasse sig et »nyt naturligt kursleje« uden indgreb fra nationalbankens side (nationalbanken, som i mere end 8 måneder til stadighed havde forøget sin obligationsportefolio, optrådte oven i købet i den følgende tid som sælger af obligationer). Dette bevirkede, at den effektive obligationsrente efter diskontoforhøjelsen steg med godt én procent og siden yderligere er steget noget.

Denne fremgangsmåde har antagelig krævet en betydelig selvovervindelse fra de ansvarlige myndigheders side, idet disse – hvad enten det er nationalbanken selv eller regeringen og dennes pres på nationalbanken – igennem længere tid tilsyneladende har insisteret på, at den lange rente skulle presses længere og længere ned.

At lade både den korte og den lange rente stige må imidlertid anses for en ret hensigtsmæssig politik i den givne situation. Den korte rente måtte nødvendigvis stige for at undgå fortsatte valutatab, ligesom det antageligt

ville have været temmelig vanskeligt at dække disse valutatab ved offentlig låneoptagelse i udlandet. Den lange rente var det også naturligt at lade stige, da der var ret udtalte forventninger om stigende indenlandsk efterspørgsel og risiko for inflationstendenser i de kommende måneder.

Dertil kommer, at når den korte rente stiger, vil det formodentligt kun være muligt at fastholde den lange rente på det tidligere niveau ved hjælp af omfattende indgreb i markedet, for eksempel omfattende obligationsopkøb af nationalbanken og dermed omfattende likviditetsforøgelser, som eventuelt skal neutraliseres på anden måde, eller begrænsninger på obligationsudstedelsen. At man er villig til at foretage sådanne indgreb vidner de sidste års udvikling på penge- og kapitalmarkedet kraftigt om, så det må vel derfor betragtes som udtryk for en relativ liberal politik, at man kan nøjes med så få indgreb, som tilfældet er i øjeblikket.

Udover diskontoforhøjelsen og de forskellige indgreb til styrkelse af valutareserverne er der sket forskellige andre pengepolitiske indgreb. Således er Nationalbankens deponeringsaftale med bankerne og sparekasserne blevet skærpet, idet deponeringssatsen for indlånsstigningen i perioden fra ultimo april 1969 og seks måneder frem er blevet forhøjet til 30 procent. Dernæst er der sket visse ændringer i de former, hvorunder deponeringen kan finde sted, idet bankernes muligheder for at deponere ved forøgelse af deres nettostilling overfor udlandet er blevet begrænset. Til gengæld har bankerne fået mulighed for at deponere i obligationer fra åbne serier med op til 30 års løbetid, hvor man tidligere kun havde mulighed for at opfylde deponeringsforpligtelsen ved hjælp af obligationer med en restløbetid på maksimalt 10 år. Endvidere er forhåndslåneordningen på obligationsmarkedet afviklet, men til gengæld har bankerne opnået visse muligheder for genbelåning af deres byggelån. Denne genbelåningsadgang kan dog ikke benyttes til udvidelse af byggelånsaktiviteten. Afviklingen af forhåndslåneordningen til finansiering af byggeri har næppe nogen større umiddelbar effekt, da der på tidspunktet for aftalens indgåelse var afgivet tilsagn om forhåndslån på et samlet beløb af ca. 5 mia. kr. Endelig er obligationsrationeringen genindført for så vidt angår kommunernes lånetagning.

Det er vanskeligt at se nogen helt klar linie i de pengepolitiske indgreb, udover i det omfang de er motiveret af de akutte valutamæssige problemer. Forhøjelsen af pengeinstitutternes deponeringssatser begrænser næppe umiddelbart disses udlånsaktivitet, men tilsigter antagelig at begrænse risikoen for en for kraftig udlånsekspansion, idet pengeinstitutternes likviditet takket være nationalbankens betydelige obligationsopkøb er så rigelig, at det ville kunne være vanskeligt at holde en voldsom forøgelse af kreditgivningen under kontrol. Når man er indstillet på, at likviditeten skal være rigelig, må forhøjelsen af deponeringssatsen derfor anses for rimelig som en kvantitativ begrænsning af pengeinstitutternes udlånspotentiel.

På den anden side er de reelle likviditetsmæssige virkninger af forhøjelsen af deponeringssatsen noget tvivlsomme, når de kombineres med en øget adgang for bankerne til at opkøbe obligationer og deponere disse i Nationalbanken. Udvidelsen af adgangen til at deponere obligationer har vel til formål at få bankerne til at øge deres obligationsbeholdninger for derigennem at støtte obligationsmarkedet. Men herved fremkommer ingen væsentlig likviditetsvirkning, med mindre Nationalbanken reducerer sin obligationsefterspørgsel i samme omfang, som bankerne øger deres. Og hvis dette skulle være tilfældet fås nok en likviditetsbegrænsning, men til gengæld ingen støtte til obligationsmarkedet.

Valutakrisen gav også anledning til – men var næppe årsag til – omfattende finanspolitiske indgreb. Den gennemførte stramning andrager beløbsmæssigt omkring 700–800 mill. kr. og sker hovedsagelig i form af afgifts- og takstforhøjelser samt igennem en formindskelse på godt 200 mill. kr. i statens anlægsudgifter.

Det gælder i nogen grad om de pengepolitiske indgreb og i særdeleshed om de finanspolitiske indgreb, at deres sammenhæng med valutakrisen var mere formel end reel. Hovedsigtet var i højere grad en almindelig afdæmpning af stigningstendenserne i den økonomiske aktivitet, dels for at undgå overefterspørgsel med forøget risiko for løn- og prisstigninger og vel hovedsagelig for at dæmpe underskuddet på betalingsbalancen. Og dette underskud var ikke specielt stort på det tidspunkt, hvor indgrebene blev foretaget. Indgrebene må derfor snarere ses som motiveret ved en igennem længere tid utilfredsstillende udvikling på betalingsbalancen. Og tidspunktet for disse indgreb faldt så »tilfældigvis« sammen med valutakrisen.

Det må også anses for begrænset, hvilken indflydelse finanspolitiske stramninger overhovedet har på valutatab, der hovedsagelig skyldes renteniveauforskydninger og spekulation omkring revaluering af den tyske mark, ligesom de valutareserver, Danmark skulle have for at kunne dække sig mod den slags risici, antagelig skulle være ret så enorme. Derimod kan det nok anføres, at valutareserverne i almindelighed har været noget i underkanten af det acceptable, samt at man selv i betydeligt omfang har lagt op til den risikable valutamæssige situation, Danmark befinder sig i, ved i så høj grad som tilfældet er igennem længere tid at have været villig til at finansiere underskuddet på vare- og tjenestebalancen med korte udenlandske kreditter.

Hvad angår udviklingen på betalingsbalancen, er denne kun belyst for første kvartal af 1969, hvor underskuddet på de løbende poster har været godt og vel dobbelt så stort som i første kvartal 1968, nemlig 578 mill. kr. mod 248 mill. kr. i første kvartal 1968.

Stigningen i underskuddet skyldes hovedsagelig en forøgelse af merimporten med ca. 200 mill. kr. fra 720 mill. kr. i første kvartal 1968 til 919

Betalingsbalancens hovedposter

	1968		1969
	1. kvt.	Hele året	1. kvt.
	Mill. kr.		
A. *Indtægter eller udgifter netto vedrørende:*			
Vareindførsel og -udførsel	÷720	÷3333	÷919
Søtransport	210	870	245
Rejser	÷12	25	÷29
Øvrige varer og tjenester	205	840	215
Renter o. lign.	÷15	÷240	÷65
Gaveydelser o. lign.	84	81	÷25
Løbende poster i alt	÷248	÷1757	÷578
B. *Forbedring eller forringelse af status for:*			
Nationalbanken	÷112	÷754	÷886
Forretningsbankerne	25	594	84
Offentlige institutioner m. v.	92	÷452	85
Større erhvervsvirksomheder	÷206	÷694	218
Tilsammen	÷201	÷1306	÷499
C. *Statusændring i øvrigt samt mangler*	÷47	÷451	÷79

mill. kr. i første kvartal 1969. Dertil kommer, at bortfaldet af indtægterne fra valutaterminsforretningerne i forbindelse med devalueringerne i 1967 har bevirket en forringelse af posten »gaveydelser o. lign.« med godt 100 mill. kr. For de øvrige posters vedkommende er der kun tale om mindre forskydninger.

Handelsbalancen foreligger belyst noget længere frem end betalingsbalancen, nemlig for årets første halvår. Indførslen i første halvår af

Handelsbalancen

	Indførsel		Udførsel		Merindførsel	
	1968	1969	1968	1969	1968	1969
	Mill. kr.					
Januar	1855	2160	1415	1665	440	495
Februar	1922	2058	1519	1754	403	304
Marts	2024	2358	1791	1870	233	488
April	2117	2416	1600	1907	517	509
Maj	2113	2202	1585	1645	528	557
Juni	1702	2591	1494	2023	208	568
I alt	11733	13784	9404	10864	2329	2921

1969 androg i alt 13.785 mill. kr., hvilket er en stigning på 2.052 mill. kr. i forhold til samme periode i 1968 og væsentlig større end stigningen i eksporten, idet denne »kun« voksede med 1.460 mill. kr. fra 9.404 mill. kr. i første halvår 1968 til 10.864 mill. kr. i første halvår 1969, hvilket svarer til en procentvis eksportstigning på 15,5 procent.

Indførselsoverskuddet er derfor blevet forøget med næsten 600 mill. kr. fra 2.329 mill. kr. i de første 6 måneder af 1968 til 2.921 mill. kr. i de første 6 måneder af 1969. Stigningen i handelsbalanceunderskuddet er i ret høj grad koncentreret omkring to måneder, nemlig i marts 1969, hvor underskuddet var ca. 250 mill. kr. større end i den tilsvarende måned året før, og i juni 1969, hvor underskuddet var ca. 350 mill. kr. større end i juni 1968.

Udtrykt på en anden måde har der været tale om en stigning i det gennemsnitlige månedlige handelsbalanceunderskud fra knap 400 mill. kr. i første halvår 1968 til knap 500 mill. kr. i første halvår 1969.

Hvad angår eksportstigningens sammensætning, er det fortsat industrieksporten, der fører an, medens landbrugseksporten næsten er stagnerende. Således er den egentlige industrieksport vokset med 1.293 mill. kr. eller 24 procent, medens eksporten af egentlige landbrugsprodukter er steget med 107 mill. kr. eller 4,1 procent. Af andre varer kan nævnes, at eksporten af kød- og mælkekonserves er vokset med 16 mill. kr. eller 2,2 procent.

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										
Apr.	20	8,3	3	5,9	11	3,5	6	3,7	40	5,2
Maj	12	5,1	1	2,8	9	2,7	5	2,6	26	3,4
Juni	10	4,0	1	1,9	7	2,3	4	2,3	22	2,8
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

Produktion og beskæftigelse

Udviklingen i den indenlandske økonomi har været præget af stigende aktivitet. Dette afspejler sig bl. a. i arbejdsløshedsstatistikken og i konjunkturbarometeret. Således udgjorde det totale antal ledige i juni 1969 12.800 eller 1,6 pct. af de arbejdsløshedsforsikrede mod 17.800 eller 2,2 pct. i den forudgående måned og 21.600 eller 2,8 pct. i juni 1968. Sammenlignet med den forudgående måned er ledigheden, når der bortses fra det sæsonmæssige fald i ledigheden, stort set uændret, medens der er tale om et betydeligt fald i forhold til 1968. Nedgangen i ledigheden i forhold til sidste år har omfattet alle hovedgrupper af forsikrede med undtagelse af kvinder.

Et udtryk for bevægelserne i udbuddet af arbejdskraft har man i det gennemsnitlige antal arbejdsløshedsforsikrede. Således udgjorde det gennemsnitlige samlede antal arbejdsløshedsforsikrede i perioden maj 1968–juni 1969 ca. 786.000 mod ca. 783.000 i den tilsvarende periode 1967/68. Dvs., der har været tale om en stigning på ca. 3000. Denne stigning består af en betydelig større stigning for antal forsikrede mænd, men til gengæld et fald på ca. 9000 fra 184.000 til 175.000 for antal forsikrede kvinder.

Den stigende økonomiske aktivitet viser sig også i konjunkturbarometret, bl. a. i form af stigende mangel på arbejdskraft ved udgangen af april kvartal.

Den kvartalsvise konjunkturbarometerundersøgelse for industrien udarbejdes på grundlag af oplysninger, der indhentes fra ledelsen i ca. 650 af Danmarks større industrivirksomheder. Disse virksomheders omsætning

De enkelte ugeopgørelser

Dato for opgørelsen		Antal ledige				Samlet ledighedsprocent	
		Arbejdsmænd		Byggefag			
1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
		Antal personer				Pct.	
17/4	16/4	18.352	12.124	2.678	1.478	5,0	3,3
24/4	23/4	15.472	14.900	2.095	2.271	4,3	3,7
1/5	30/4	14.702	8.761	1.858	1.124	4,0	2,7
8/5	7/5	12.023	10.327	1.386	1.952	3,4	2,9
15/5	14/5	11.666	6.037	1.182	652	3,3	2,1
22/5	21/5	11.970	5.918	1.118	565	3,3	2,0
29/5	28/5	10.612	5.671	986	543	3,0	2,0
5/6	4/6	11.383	5.596	1.150	642	3,3	1,9
12/6	11/6	8.650	3.629	847	287	2,7	1,5
19/6	18/6	8.935	3.166	842	258	2,6	1,4
26/6	25/6	9.625	4.372	749	408	2,7	1,6
3/7	2/7	8.808	3.697	635	172	2,6	1,5

dækker ca. 60 procent af den samlede omsætning i industrivirksomheder med mindst 10 arbejdere.

Virksomhederne anmodes dels om at meddele oplysninger vedrørende det faktiske forløb i det netop afsluttede kvartal og dels om at angive en vurdering af, hvad der forventes for det nye kvartal.

Oplysningerne vedrører udviklingen i produktion, beskæftigelse, ordreindgang, lagre og investeringer, idet virksomhederne skal angive, om de forskellige aktiviteter er eller forventes større end, mindre end eller omtrent uændret i forhold til det forudgående kvartal.

I sidste konjunkturbarometerundersøgelse i april 1969 konstateredes en kraftig forbedring i 1. kvartal 1969 og forventninger om en yderligere kraftig forbedring i 2. kvartal 1969. Således ventede industrien, at 2. kvartal ville overgå 1. kvartal både med hensyn til produktion, beskæftigelse, ordreindgang fra såvel eksport- som hjemmemarkedet samt investeringer. Trods flere kvartalers uafbrudt forbedring var der i forventningerne til 2. kvartal ingen tegn på afmatning.

Den nu foreliggende undersøgelse viser, at forventningerne til 2. kvartal for industrien under ét er blevet opfyldt. Både produktion og beskæftigelse er blevet lidt større end forventet, ordreindgangen fra hjemmemarkedet som forventet og ordreindgangen fra eksportmarkedet lidt mindre end

Konjunkturbarometer. Hele industrien

	Faktisk forløb i april kvartal 1969 i forhold til januar kvartal 1969			Forventet forløb i juli kvartal 1969 i forhold til april kvartal 1969		
	Mindre	Omtrent uændret	Større	Mindre	Omtrent uændret	Større
	Pct.					
Produktion	9 (4)	42 (56)	49 (40)	9	62	29
Antal beskæftigede arbejdere, ultimo kvartalet	7 (4)	62 (72)	31 (24)	7	76	17
Ordreindgang fra hjemmemarked	8 (6)	50 (54)	42 (40)	12	65	23
Ordreindgang fra eksportmarked	15 (6)	43 (56)	42 (38)	14	59	27
Færdigvarelagre, ultimo kvartalet	28 (21)	56 (61)	16 (18)	15	70	15
Råvarelagre, ultimo kvartalet	19 (15)	65 (71)	16 (14)	17	68	15
Samlede investeringer .	9 (9)	70 (71)	21 (20)	7	71	22
Investeringsplaner, ultimo kvartalet	5	87	8	.	.	.

NB. Tallene i parantes angiver forventningerne for april kvartal, således som de fremgik af forrige konjunkturbarometerundersøgelse.

forventet. Disse afvigelser mellem det forventede og det realiserede er imidlertid meget små, og en vis reduktion i færdigvarelagrene tyder da også på, at afsætningen i hvert fald har kunnet holde takt med produktionen hidtil. Råvarelagrene er som forventet ret uændrede.

De løbende investeringer er øget helt som forventet, og langtidsplanerne for videre investeringer er ændret i opadgående retning i større omfang end i nedadgående, hvilket naturligt nok kun kan gælde et mindre antal af virksomhederne. Mangel på arbejdskraft er udtrykt af 42 pct. af virksomhederne mod 21 pct. ved udgangen af 1. kvartal og 10 pct. ved udgangen af 2. kvartal 1968. Der er især mangel på mandlig arbejdskraft.

Fremgangen er spredt over alle branchegrupper med undtagelse af fodtøjsindustrien. Den er særlig markant for drikkevareindustri, møbelindustri og elektroindustri.

For 3. kvartal venter industrien under ét fortsat fremgang i forhold til 2. kvartal både med hensyn til produktion, beskæftigelse og ordreindgang. Forventningerne til fremgang er imidlertid tydeligt mindre end forventningerne i de nærmest foregående kvartaler. Dette er rimeligt i en situation med så høj beskæftigelse i industrien. Med hensyn til løbende investeringer forventes disse at stige i samme eller lidt højere grad end i de seneste kvartaler.

Aktivitetsstigningen afspejler sig også i en temmelig kraftig vækst i bankernes udlån. Hidtil har nationalbankens reaktion herpå stort set indskrænket sig til den tidligere nævnte forhøjelse af deponeringssatsen samt advarsler og henstillinger til bankerne. Men der er en vis sandsynlighed for, at hvis udlånsekspansionen fortsætter lige kraftigt, vil nationalbanken se sig nødsaget til at iværksætte mere omfattende indgreb til afdæmpning af denne udlånsekspansion.

Det må antages, at den ret stærke aktivitetsforøgelse vil bevirke tendenser i retning af en stærkere stigning i omkostningsniveauet. Det gælder jo i almindelighed, at lønglidningen, selvom denne antagelig i ret høj grad er bestemt af institutionelle faktorer, er ret følsom overfor beskæftigelsesstigninger, når man nærmer sig fuld beskæftigelse.

Dertil kommer andre betydningsfulde kilder til stigning i omkostningsniveauet, først og fremmest de indkomststigninger, der var og bliver resultatet af forårets indkomstforhandlinger, den nye tjenestemandslov etc. I samme retning virker også ophævelsen af avancestoppet og forhøjelserne af adskillige offentlige takster i forbindelse med forårets finanspolitiske stramning.

Og desforuden indtræder der yderligere indkomststigninger i begyndelsen af efteråret som følge af den dyrtidsportion, der udløstes af julipristallet. Dette pristal, der er et gennemsnit af månedsprisindeksene for maj, juni og juli, er beregnet til 133,8. Som sædvanlig var boligpostens stigning

en væsentlig medvirkende faktor til stigningen i pristallet, idet denne post tegnede sig for en trediedel af stigningen eller 0,8 points. Det boligforlig, der vist nok er almindeligt anerkendt som et fortvivlende dårligt forsøg på at løse boligproblemerne, har i tilgift bevirket, at uanset hvor store anstrengelser man i øvrigt gør for at stabilisere prisniveauet, så vil den regelmæssige og automatiske stigning i boligposten i hvert fald sørge for, at pristallet stiger. Af den øvrige stigning i pristallet skyldes de 0,9 points en opgang i fødevarepriserne. De økonomiske konsekvenser af den udløste dyrtidsportion er indkomststigninger på en lille milliard kroner.

Alt i alt er der altså stærke tendenser i retning af ganske betydelige stigninger i omkostningsniveauet med forringelse af konkurrenceevnen i de eksporterende og de importkonkurrerende erhverv til følge, samt sandsynlighed for betydelige indkomststigninger med øget efterspørgsel efter importvarer og produktionsfaktorer, der kunne have været anvendt til eksportproduktion.

Trods den hidtidige stærke stigning i industrieksporten og forventninger om fortsat stærk stigning i denne vil det utvivlsomt blive vanskeligt at opnå betydelige forbedringer af betalingsbalancen, som må anses for nødvendige for en mere stabil økonomisk udvikling på længere sigt.

I OECD's oversigt over den danske økonomi, som er udkommet i løbet af sommeren, antages det, at den danske betalingsbalance i 1969 vil blive forbedret med henved 500 mill. kr. Forbedringen skulle hovedsagelig bestå i en forbedring af handelsbalancen. Også fragtbalancen ville dog antagelig blive forbedret, men til gengæld ville der ske en forringelse af de samlede usynlige poster som følge af bortfaldet af engangsindtægter fra valutaterminsforretningerne i forbindelse med valutakursændringerne i 1967.

Efter at halvdelen af året er gået, og handelsbalanceunderskuddet for dette halvår er opgjort til at være ca. 600 mill. kr. større end underskuddet i det tilsvarende halvår af 1968, er der nok grund til at anlægge et noget mere forsigtigt skøn over betalingsbalancens udseende for 1969, hvor der sikkert er al mulig grund til at være tilfreds, blot underskuddet ikke bliver større end i 1968.

Den danske økonomi må derfor karakteriseres ved, at man i løbet af sommeren 1969 er vendt tilbage til den fulde beskæftigelse, men at denne tilbagevenden er ledsaget af alle de problemer, der karakteriserede dansk økonomi før tilbageslaget fra midten af 1967, nemlig udsigt til betydelige stigninger i indkomster, priser, omkostningsniveau etc., samt udsigt til et betydeligt betalingsbalanceunderskud. Den eneste væsentlige forskel er, at nu har den dårlige betalingsbalancesituation varet yderligere to år, og tilsvarende større er den indsats blevet, som skal til for at genoprette en mere balanceret udvikling i forholdet til udlandet.

NCN
15. 8. 1969