DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

Den økonomiske politik må vurderes dels ud fra de økonomiske mål, der forfølges, og dels ud fra de rammer, som de ydre vilkår sætter for mulighederne for at realisere målene.

Den internationale økonomi har været præget af to hovedforhold. Dels har nogle af de betydeligste vestlige lande i de senere år haft en ugunstig udvikling på betalingsbalancen, og dels har der været tale om en ret stærk uro på det internationale valutamarked.

Det er især forringelser på den amerikanske og den engelske betalingsbalance, der i de senere år har influeret på den økonomiske udvikling, men efter krisen i foråret 1968 i Frankrig, med de deraf følgende kraftige forhøjelser af løn- og omkostningsniveauet, indtrådte der også en forringelse af dette lands betalingsbalance, ledsaget af kraftig uro omkring francens og D-markens paritetskurser. I modsætning til i 1967 skete der dog ikke i 1968 ændringer i den officielle paritetskurs for nogen af de ledende valutaer. Derimod skete der, hvad man kan betegne som en maskeret devaluering af francen og en maskeret revaluering af D-marken.

De kontraktive foranstaltninger, der blev foretaget i England og USA i foråret 1968, har ikke påvirket den samlede økonomiske vækst i helt så stort omfang som forventet. Således skønnes bruttonationalproduktet for OECD-området som helhed at være øget med knap 5,5 pct. fra 1967 til 1968 mod ca. 3,5 pct. året før. Og selv om væksten i England og USA som følge af de kontraktive foranstaltninger har været en del mindre i andet halvår 1968 end i første halvår, har dette ikke reduceret den samlede vækst i OECD-området, der tværtimod har været lidt større i andet halvår end i første halvår. Afgørende for denne udvikling har især været en kraftig stigning i Tysklands nationalprodukt i andet halvår 1968 (ca. 8 pct.).

I øvrigt gælder det for de engelske og amerikanske indgreb, at nok har de virket bremsende på den økonomiske vækst og efterspørgselsudviklingen, men i et betydeligt mindre omfang end tilsigtet. Og det varede ganske længe, inden de gunstige virkninger med hensyn til betalingsbalancen, som var forventet efter den engelske devaluering, begyndte at indfinde sig. I årets første halvdel skete der faktisk en forringelse af både den engelske og den amerikanske betalingsbalance. Og for USA's vedkommende gælder det, at overskuddet på vare- og tjenestebalancen for 1968 som helhed var væ-

sentlig mindre end i de forudgående år. Til gengæld skete der en gunstig udvikling på kapitalposterne, således at USA's valutariske likviditetsstilling for første gang siden 1957 blev forbedret.

Den egentlige årsag til den uro, der har været på valutamarkedet, er den uligevægt, der har været på betalingsbalancerne, dels de engelske og amerikanske »underskud« og modsat de store overskud i Tyskland og Italien. Og da tilpasningen gik såre langsomt, blev disse uligevægtstendenser styrket af betydelige kortfristede kapitalbevægelser, som dels i første omgang bevirkede, at USA hørte op med at forsyne det private guldmarked med guld til en fast pris og indskrænkede sit salg til kun at omfatte salg til andre centralbanker. (Således at guldprisen på det private guldmarked siden har været ca. 40 $ pr. ounce mod en »officiel pris på 35 $). Og senere opstod der spekulative kapitalbevægelser ud fra forventningen om devaluering af francen eller revaluering af D-marken, der som nævnt førte til maskeret devaluering henholdsvis revaluering.

Der er i løbet af 1968 truffet forskellige betydningsfulde foranstaltninger i retning af at øge den internationale likviditet. Dels er de såkaldte swapaftaler, der består af gensidige kortfristede kreditarrangementer, som Federal Reserve System har indgået med en række andre centralbanker og Den internationale Betalingsbank i Basel, blevet udvidet med ca. 2,5 mia $ fra ca. 7,0 mia $ til ca. 10,5 mia $.

Dernæst vil man søge i løbet af de næste år at få indført et system af særlige trækningsrettigheder i tilknytning til Valutafonden, således at man herigennem kan sikre en regelmæssig forøgelse af den internationale likviditet og på den måde bl. a. formindske guldets rolle i det internationale betalingssystem.

Hovedtendenserne i den udenlandske konjunkturudvikling kan derfor sammenfattes, som følger. Den samlede vækst i OECD-områdets bruttonationalprodukt var en del stærkere fra 1967 til 1968 end året før, nemlig 5,5 pct. mod 3,5 pct., og stærkere i anden halvdel af 1968 end i første halvdel. Væksten i USA og England var dog mindre i anden halvdel af 1968 end i første halvdel. De forholdsregler, der blev foretaget for at opnå en bedre tilpasning af de forskellige landes betalingsbalancer bar ikke frugt i årets første halvdel, men synes at være begyndt at gøre sig gældende i årets anden halvdel. Den manglende tilpasning af betalingsbalancerne er i perioder blevet forstærket af kortfristede kapitalbevægelser og deraf følgende uro omkring paritetskurserne. Denne uro synes imidlertid ikke i væsentlig grad at have påvirket den realøkonomiske udvikling, men har medført flere ændringer på valutamarkedet. Dels er der sket en adskillelse af det private og det monetære guldmarked. Dernæst er der sket en udvidelse af de kortfristede kreditarrangementer mellem forskellige landes centralbanker. Og

endelig er der taget indledende skridt til forøgelse af den internationale likviditet ved indførelse af særlige trækningsrettigheder (Special Drawing Rights) i tilknytning til Valutafonden. Denne aftale er endnu ikke trådt i kraft, men forventes i løbet af 1969 at blive tiltrådt af et tilstrækkeligt antal medlemslande.

Dilemmaet i dansk økonomisk politik har traditionelt bestået i et prioriteringsvalg mellem de betalingsbalancemæssige interesser og hensynet til den indenlandske efterspørgsel og bedst mulige udnyttelse af produktionsressourcerne.

Det var da også den problemstilling, der var den helt centrale, da den nye regering tiltrådte i begyndelsen af 1968 og skulle formulere sin økonomiske politik. De planer, man lagde frem, var ret traditionelle og kan skitseres som en betydelig stramning af finanspolitikken. Sigtet med denne stramning kan rubriceres i tre hovedformål.

Dels ønskede man at dæmpe den indenlandske efterspørgsel, og dernæst tilsigtede man at afdæmpe stigningen i pris- og omkostningsniveauet. Begge disse formål tilsigtede, at man herved skulle opnå en forbedring af betalingsbalancen. De ønskede begrænsninger af efterspørgsel og pris- og omkostningsstigninger må stort set siges at være opnået i løbet af 1968, men den forbedring, der som følge heraf skulle fremkomme på betalingsbalancen, er i det store og hele udeblevet.

For det tredje tilsigtede man med den stramme finanspolitik at kunne lette penge- og kreditpolitikken. Også dette formål må siges at være opnået, men næppe med helt så heldige konsekvenser som forventet, idet lettelsen af penge- og kreditpolitikken dels er gået hurtigere end måske tilsigtet og dels videre end måske tilsigtet.

Dette har bevirket fremkomsten af i hvert fald to nye problemer for den økonomiske politik. For det første har det lavere renteniveau og de lettere lånemuligheder i indlandet, sammenholdt med et stigende renteniveau i udlandet, skabt potentielle valutalikviditetsproblemer via den indflydelse, forskellen mellem de indenlandske og udenlandske lånevilkår har på de kortfristede kapitalbevægelser.

Dernæst har den ret kraftige likviditetsforøgelse, der er sket, sammenholdt med tendenserne til stigende efterspørgsel og beskæftigelse og den stort set uændrede betalingsbalance, skabt nervøsitet, dels med hensyn til om der overhovedet i løbet af 1969 vil kunne opnås en betalingsbalanceforbedring, og dels for at den økonomiske ekspansion måske vil blive for kraftig.

Dette har bevirket visse tendenser til tilbagevenden til de kvantitative reguleringsmekanismer på kreditmarkedet, det netop var lykkedes at blive fri for. Tilsyneladende kan det vanskeligt accepteres af en liberal regering, at den lange rente også er en pris og – i hvert fald i et vist omfang – kan be-

nyttes til regulering af efterspørgslen. Den almindelige indstilling til renteniveauets højde er tilsyneladende fuldstændig entydig: jo højere, desto værre.

Betalingsbalancen

Det samlede underskud på betalingsbalancens løbende poster er for 1968 anslået til ca. 1,6 mia kr., således at der er tale om en forbedring på ca. 250 mill. kr. i forhold til underskuddet i 1967.

Disse tal er dog behæftet med en betydelig usikkerhed, hvilket blandt andet belyses, af, at Danmarks Statistik har ændret sit skøn over betalingsbalanceunderskuddet i 1967 fra ca. 2050 mill. kr. til ca. 1850 mill. kr.

Af forbedringen af betalingbalancen på ca. 250 mill. kr. fra 1967 til 1968 skyldes de ca. 200 mill. kr. merindtægter fra kursfortjenester opnået ved effektuering i 1968 af valutaterminsforretninger, der var indgået før de-

Betalingsbalancen

	Helårstal		Halvårstal			
			1967		1968	
	1967	1968	1.	2.	1.	2.
			mill. kr.			
Eksport (ekskl. skibe og fly)	16.560	18.680	8.056	8.504	8.986	9.694
Import (ekskl. skibe og fly)	21.055	23.125	10.510	10.545	11.086	12.039
Handelsbalanceunderskud (ekskl. skibe og fly)	4.495	4.445	2.454	2.041	2.100	2.345
Nettoimport af skibe og fly	108	287	46	62	229	58
Handelsbalanceunderskud	4.603	4.732	2.500	2.103	2.329	2.403
Fragtindtægter, netto	1.626	1.765	750	876	865	900
Turistindtægter, netto	÷43	24	÷17	÷26	÷27	51
Andre tjenester og renter, netto .	1.124	1.123	502	622	546	577
Kursfortjeneste på valutaterminsforretninger	33	227	–	33	177	50
Underskud på den løbende betalingsbalance	1.863	1.593	1.265	598	768	825
Statens og hypotekbankens nettolåntagning i udlandet	55	394	÷22	77	2	392
Kommunernes, telefonselskabernes og elværkernes nettolåntagning i udlandet	153	200	133	20	199	1
Privat nettokapitalimport samt fejl og udeladelser, netto	1.379	926	766	613	98	828
Forbedring af valutastillingen[1]) .	÷276	÷73	÷388	112	÷469	396

[1]) Ekskl. kursgevinster ved de private bankers og nationalbankens statusopgørelser samt i forbindelse med devalueringen i november 1967.

valueringerne i november 1967. Hvis der ses bort fra denne engangsindtægt, har betalingsunderskuddet været stort set uændret fra 1967 til 1968.

Det er ikke alene det samlede underskud på betalingsbalancens løbende poster (ekskl. fortjenesten på valutaterminsforretninger), der har været stort set uforandret fra 1967 til 1968, men det samme gælder stort set også saldiene på de enkelte poster, der indgår i de løbende poster. Således er handelsbalanceunderskuddet, når man ser bort fra nettoimporten af skibe og fly, hvis tidsmæssige fordeling er ret tilfældig, kun faldet med 50 mill. kr. fra 4495 mill. kr. til 4445 mill. kr., idet såvel importen som eksporten er steget med ca. 2,1 mia kr. Hvis der tages hensyn til nettoimporten af skibe og fly, fås en forringelse af den samlede handelsbalance på godt 100 mill. kr. fra et underskud på 4603 mill. kr. i 1967 til 4732 mill. kr. i 1968. Dette modsvares stort set af en forbedring på fragtbalancen på godt 100 mill. kr. fra 1626 mill. kr. i 1967 til 1765 mill. kr. i 1968. Denne forbedring af fragtbalancen forklares hovedsagelig ved den øgede efterspørgsel efter skibstonnager, der opstod allerede i andet halvår af 1967 efter Suez-kanalens lukning. Dertil kommer en vis forøgelse af handelsflåden.

Stigningen i de samlede valutaindtægter skyldes først og fremmest den kraftige forøgelse af industrieksporten, idet det internationale konjunkturopsving sammenholdt med kronens devaluering i november 1967 bevirkede en væsentlig forøgelse af den danske industris afsætningsmuligheder i udlandet. Og da den indenlandske efterspørgsel har været svag i 1967, havde industrien ledige produktionsressourcer til at kunne udnytte de udenlandske afsætningsmuligheder.

Den samlede industrieksport er blevet forøget med 1750 mill. kr. eller knap 22 pct. fra 1967 til 1968. Heraf skyldes kun 4–5 pct. stigende eksportpriser, medens ca. 17 pct. skyldes forøgelse af de eksporterede mængder. Særlig har stigningen i industrieksporten til EFTA-landene, fællesmarkeds-

Forskydninger i betalingsbalancens løbende poster fra 1967 til 1968

Stigning i:	
Nettoeksport af landbrugsvarer m. v.	200 mill. kr.
Eksport af industrivarer	1.750 mill. kr.
Eksport af fiskeriprodukter og pelsskind	240 mill. kr.
Nettoeksport af tjenesteydelser	330 mill. kr.
I alt valutaindtægter	2.520 mill. kr.
Vareimport til byerhverv	2.140 mill. kr.
Vare- og tjenesteindtægter (ekskl. skibe og fly)	380 mill. kr.
Nettoeksport af skibe og fly	÷ 180 mill. kr.
Nettoindtægter af renter, gaver, valutaterminsforretninger	70 mill. kr.
I alt forbedring af betalingsbalancens løbende poster	270 mill. kr.

landene samt USA og Canada været stor. De i forbindelse med Kennedyrunden stedfundne toldnedsættelser i 1968 har her bl. a. spillet en rolle.

Landbruget har ikke som industrien kunnet høste fordel af det internationale konjunkturopsving. Ganske vist er de eksporterede mængder af landbrugsvarer steget med ca. 3 pct., men til gengæld har prisudviklingen været ugunstig, således at værdien af landbrugseksporten er faldet med omkring én pct. eller knap 100 mill. kr. Den ugunstige prisudvikling skyldes bl. a., at landbrugets hovedmarked, England, devaluerede ca. dobbelt så meget som Danmark.

På grund af den gode høst i 1968 og den i almindelighed stigende kornproduktion samt nedgangen i besætningerne er landbrugets råvareimport imidlertid faldet med henved 15 pct. eller ca. 200 mill. kr., ligesom der har været et fald på ca. 17 pct. i importen af landbrugmaskiner, hvorved fås, at landbrugets nettoeksport trods faldet i den samlede værdi af landbrugseksporten er blevet forøget med ca. 200 mill. kr. fra 1967 til 1968.

Den samlede importværdi er som nævnt steget med ca. 2,1 mia kr. fra 1967 til 1968 eller med ca. 10 pct. Af denne stigning skyldes kun de ca. 3 pct. forøgelse af de importerede mængder, medens den øvrige del af stigningen kan henføres til stigende importpriser, hovedsagelig på grund af devalueringen og de højere oliepriser efter krisen i Mellemøsten.

Underskuddet på betalingsbalancens løbende poster er stort set blevet dækket af kapitalimport, således at den samlede forringelse af valutastillingen i 1968 kun androg ca. 75 mill. kr.

Af den samlede kapitalimport udgjorde den offentlige lånoptagelse godt 900 mill. kr. i 1968 mod ca. 600 mill. kr. i 1967. Herefter andrager det offentliges samlede gæld til udlandet – bortset fra lån med under 5 års oprindelig løbetid – ca. 6,4 mia kr. mod ca. 1,5 mia kr. i 1962. Af den samlede gæld er de 2,4 mia kr. statsgæld, medens de øvrige 3 mia kr. er lånt af hypotekbanker, kommuner, telefonselskaber, elværker og lign.

Denne stigning i de offentlige gældsposter har naturligt bevirket væsentligt forøgede udgifter til renter og afdrag i de senere år. Afdragene udgjorde således i 1968 ca. 200 mill. kr. og vil være stigende i de kommende år, da en del af lånene har været afdragsfrie i de første år af deres løbetid. Således vil afdragene af den nuværende gæld i 1973 udgøre ca. 550 mill. kr. Dertil kommer renteudgifterne, som nu udgør ca. 300 mill. kr. om året (af den nuværende gæld) og vil være faldende i takt med afdragene til ca. 250 mill. kr. i 1973. Dvs., at de samlede udgifter til renter og afdrag – selv om man hypotetisk antager, at der ikke vil blive optaget yderligere lån – vil være stigende fra de nuværende 500 mill. kr. til ca. 800 mill. kr. i 1973.

På grund af usikkerheden omkring de ikke registrerede kapitalbevægelser kan den samlede private kapitalimport kun anslås med stor usikkerhed, men

skønsmæssigt er der tale om et fald fra 1300–1400 mill. kr. i 1967 til godt 900 mill. kr. i 1968 eller med ca. 450 mill. kr. Denne forskydning dækker dog over ret forskelligartede udviklingstendenser.

Således androg nettokapitalimporten i forbindelse med direkte investeringer og koncernlån i 1968 ca. 650 mill. kr. mod ca. 350 mill. kr. i 1967. Denne forøgelse skyldes dog hovedsagelig konvertering af varegæld til langfristede koncernlån i forbindelse med den endelige finansieringsordning for et af olieraffinaderierne. Ses der bort fra disse beløb, har der ikke været tale om større ændringer for de direkte investeringer.

For de øvrige registrerede kapitalbevægelsers vedkommende – som for langt størstedelens vedkommende består af forretningsmæssige kreditter – var der i 1968 tale om en nettokapitaludførsel på knap 250 mill. kr. mod en kapitalimport på ca. 350 mill. kr. i 1967. Det kan i denne forbindelse nævnes, at de lempelser, der pr. 1. juli 1968 skete i dansk erhvervslivs muligheder for at optage lån i udlandet til finansiering af indenlandsk virksomhed (lånene skal andrage mindst 100.000 kr. ad gangen og må højst andrage 1 mill. kr. pr. år) tilsyneladende ikke har vundet større udbredelse. Der er således i 1968 kun optaget 40 lån på tilsammen ca. 25 mill. kr.

Denne beskedne lånoptagelse forklares formodentlig på samme måde som de øvrige tendenser til fald i den private kapitalimport med det faldende indenlandske renteniveau og lempeligere kreditvilkår, sammenholdt med den stigende rente på de internationale penge- og kapitalmarkeder. Dertil kommer, at den uro, der har været omkring valutakurserne, i perioder ret stærkt har øget omkostningerne til terminssikring og derved reduceret den rentefordel, der måtte have været ved lånoptagelse i udlandet.

Danmarks samlede status over for udlandet er ved udgangen af 1968 en nettogæld på ca. 10 mia kr. mod ca. ½ mia kr. ved udgangen af 1958. Hvis man i stedet for nettogælden betragter bruttostørrelserne, kommer visse interessante aspekter frem.

Nettogælden på 10 mia kr. fremkommer således som forskellen mellem et bruttotilgodehavende på ca. 15 mia kr. og en bruttogæld på ca. 25 mia kr. Og af bruttogælden på 25 mia kr. skønnes ikke mindre end halvdelen at forfalde inden 12 måneder efter forpligtelsernes indgåelse, medens ca. 3/4 af de samlede bruttotilgodehavender skønnes at være kortfristede.

Dvs., at der er tale om en kortfristet nettogæld på 1–1½ mia kr. Sammenholdes dette beløb og det forhold, at det er differencen mellem ganske betydelige bruttostørrelser, med de aktuelle valutareserver, som ved årets slutning car ca. 3 mia kr. og svarer til omkring 1½ måneds indførsel, fås en fornemmelse af, hvor sårbar Danmark egentlig er likviditetsmæssigt med hensyn til ændringer i erhvervslivets betalingssædvaner, ændringer i den relative rente i Danmark og udlandet og lign.

Denne problemstilling er derfor ret afgørende for vurderingen af udviklingen i den private kapitalimport. I 1968 er tendenserne til nedgang i den private kapitalimport nogenlunde blevet opvejet af øget offentlig låntagning, således at valutareserverne har været nogenlunde uforandret. Imidlertid er problemstillingen blevet skærpet i de første måneder af 1969, idet faldet i den private kapitalimport synes at være fortsat med ret kraftige fald i valutabeholdningen til følge.

For handelsbalancens vedkommende har der i de første måneder af 1969 ikke været tale om større ændringer i forhold til 1967. Den samlede eksport er for januar og februar under ét øget med 485 mill. kr. fra 1968 til 1969, medens den tilsvarende importstigning er 444 mill. kr. Dvs., der har været tale om et beskedent fald i merimporten på 41 mill. kr.

Eksportstigningen fordeler sig på de forskellige varegrupper nogenlunde svarende til stigningen i 1968. Således er værdien af landbrugseksporten stort set uforandret, medens industrieksporten er steget med 435 mill. kr. eller godt 27 pct. Endvidere er eksporten af kød- og mælkekonserves faldet med ca. 9 pct. Forøgelsen i den samlede eksport fra 2934 mill. kr. til 3419 mill. kr. svarer til en stigning på 16–17 pct.

Trods den stort set uforandrede handelsbalance er der imidlertid sket et fortsat fald i valutabeholdningen. I januar formindskedes valutareservern således med ca. 90 mill. kr., i februar med omkring 270 mill. kr. og også i marts måned var der tale om et fald på ca. 270 mill. kr. Dvs., at valutatabet for januar kvartal under ét er på mere end 600 mill. kr., således at valutareserverne ved udgangen af marts kun udgør 2.2 mia kr., hvilket er det laveste niveau siden 1965.

Denne udvikling må ses som et udslag af en økonomisk politik, der klart har haft til formål at ændre vægtfordelingen i den økonomiske politik fra pengepolitik til finanspolitik. Men tilsyneladende har man i forbindelse med denne omlægning – som jo stort set er lykkedes – ikke i tilstrækkeligt omfang haft opmærksomheden henledt på den indflydelse, lavere rente og lettere indenlandske lånemuligheder ville have på den kortfristede kapitalimport. Specielt da det udenlandske renteniveau samtidig har været stærkt stigende.

Nedgangen i valutabeholdningen førte til, at diskontoen pr. 31. marts 1969 forhøjedes fra 6 til 7 pct., idet Nationalbanken samtidig proklamerede, at den ikke havde til hensigt at lade denne forhøjelse af den korte rente få indflydelse på obligationsrenten. Diskontoforhøjelsen må i den givne situation for Danmark som debitorland betragtes som både naturlig og nødvendig, og selv om forhøjelsen virker drastisk, er det nok snarere et spørgsmål, om den er tilstrækkelig, når man tager de ganske betydelige forskydninger i det relative renteniveau i Danmark og i udlandet i betragtning.

Produktion og beskæftigelse

Det gennemsnitlige antal arbejdsløse var 35.000 i 1968 mod ca. 21.000 i 1967. Udtrykt i procent af antal arbejdsløshedsforsikrede var der tale om en stigning fra 2,7 pct. i 1967 til 4,6 pct. i 1968.

I årets første halvdel var ledigheden korrigeret for sæsonbevægelser nogenlunde konstant, medens der i anden halvdel var tale om et svagt fald i ledigheden.

Relativt var stigningen i arbejdsløsheden størst i områder med forholdsvis lille arbejdsløshed, som f. eks. hovedstadsområdet og Østjylland, medens områder med forholdsvis betydelig arbejdsløshed, som f. eks. Nordjylland og Vestjylland, havde relativ svagere opgang i ledigheden.

I de første måneder af 1969 har ledigheden været lidt mindre end i den tilsvarende periode i 1968. Således var ledighedsprocenten i februar 1969 7,6 pct. mod 7,7 pct. i februar 1968. Og i marts 1969 6,5 pct. mod 6,7 pct. i marts 1968.

Et udtryk for udbuddet af arbejdskraft får man ved at se på antallet af arbejdsløshedsforsikrede. Det gennemsnitlige samlede antal arbejdsløshedsforsikrede i perioden februar 1968–januar 1969 var 777.000, hvilket er 14.000 mindre end året før. Det er først og fremmest antallet af arbejds-

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:										
Jan.	40	16,6	6	13,6	14	4,4	6	3,7	66	8,6
Febr.	35	14,6	5	11,1	13	4,3	5	3,1	59	7,7
Marts	29	11,9	4	9,0	13	4,1	5	3,2	51	6,7
April	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	38	52	6,5

De enkelte ugeopgørelser

Dato for opgørelsen		Antal ledige				Ledighedsprocent for samtlige forsikrede	
		Arbejdsmænd		Byggefag			
1968	1969	1968	1969	1968	1969	1968	1969
						Pct.	
10/1	8/1	43.347	37.565	7.798	6.314	9.2	8,2
17/1	15/1	43.767	36.520	6.868	5.239	9,1	7,8
24/1	22/1	36.831	36.369	5.348	5.169	7,9	7,7
31/1	29/1	36.255	35.176	5.310	5.617	7,9	7,5
7/2	5/2	36.175	31.401	5.228	4.191	7,9	6,8
14/2	12/2	31.992	35.982	4.693	5.707	7,2	7,5
21/2	19/2	36.243	38.855	5.761	5.867	7,9	8,0
28/2	26/2	35.546	41.153	5.099	6.540	7,7	8,3
6/3	5/3	34.230	35.960	5.054	4.924	7,6	7,4
13/3	12/3	29.366	31.563	4.257	3.608	6,8	6,6
20/3	19/3	28.602	32.654	4.065	4.032	6,7	6,8
27/3	26/3	22.911	24.743	3.468	2.558	5,7	5,4
3/4	2/4	21.911	24.400	3.133	2.331	5,4	5,3
10/4	9/4	23.588	16.360	3.292	1.993	6,1	4,1

løshedsforsikrede kvinder, der er faldet, nemlig med ca. 25.000 fra 196.000 til 171.000. Dette er en videreførelse af en nedgang, der også var til stede fra 1966 til 1967, men nedgangen er blevet forstærket fra 1967 til 1968, formodentlig fordi en del kvinder som følge af de dårligere beskæftigelsesmuligheder midlertidigt eller permanent har trukket sig tilbage fra arbejdsmarkedet. Denne udviklingstendens for de i industri og håndværk beskæftigede kvinder står i en vis kontrast til den forøgede tilgang af kvinder til det samlede arbejdsmarked, der har været i en længere periode.

For den mandlige arbejdskrafts vedkommende har der derimod været tale om stigninger i antallet af arbejdsløshedsforsikrede. Antallet af forsikrede arbejdsmænd er således vokset med knap 5000 fra 237.600 til 242.200 og antallet af forsikrede i byggefagene med godt 2000 fra 45.600 til 48.000. For den øvrige mandlige arbejdskrafts vedkommende har der været tale om en stigning på ca. 4000 fra 312.100 til 316.000.

Hvis man betragter antallet af beskæftigede i industrien, har der også her været tale om en stigning i løbet af 1968. Specielt var der en kraftig stigning omkring arbejdstidsforkortelsen den 1. juni. Denne udviklingstendens er ret modsat udviklingen i de senere år, hvor det samlede antal beskæftigede har været faldende, og dette fald har så godt som udelukkende omfattet de beskæftigede arbejdere, medens antallet af beskæftigede funktionærer har været ret konstant. Trods den stigende beskæftigelse i industrien i løbet af 1968 var det samlede antal beskæftigede dog først henne

omkring årets slutning større end beskæftigelsen den tilsvarende måned året før, og det gennemsnitlige antal beskæftigede i industrien i 1968 var ca. 8000 mindre end i 1967.

Væksten i pengeindkomsten i 1968 var ifølge den økonomiske årsoversigt knap 10 pct. og svarer således næsten til stigningen i de forudgående år. Yderpunkterne er landbrugets indkomster, der kun forøgedes svagt, og overførselsindkomsterne, der forøgedes med mere end 20 pct. På den anden side er stigningen i de selvstændige landmænds indkomster større end i de forudgående år, hvor der var tale om et fald. Og omvendt er stigningen i overførselsindkomsterne på mere end 20 pct. mindre end stigningen i 1967. Der er altså for disse yderligt liggende indkomstgrupper sket en moderat svækkelse af tendenserne til ændring i indkomstfordelingen.

For de selvstændige i byerhvervene har indkomstforbedringen været svagere end i 1967 og også været mindre end indkomstforbedringen for lønmodtagerne. Stigningen i bruttofortjenesten for selvstændige i byerhvervene anslås således at have været omkring 5 pct., og stigningen i nettoindkomsten har været lidt mindre som følge af en stærkere stigning i omkostningerne. Udviklingen har dog været noget forskellig for de forskellige grupper af selvstændige. Således antages det, at der har været tale om vigende indtægter for selvstændige i byggebranchen som følge af svækkelsen af byggeaktiviteten og den deraf følgende skærpede konkurrence. Og også for betydelige dele af handelen antages indkomststigningen at have været moderat. Derimod antages industriens indtjening at være steget en del hurtigere, især eksportindustriens.

De samlede lønindtægter er steget med godt 11 pct. i forhold til niveauet året før. For arbejdere, der er omfattet af overenskomsten mellem LO og Arbejdsgiverforeningen, lå ugelønnen gennemsnitligt 10 pct. over 1967-niveauet. Stigningen i timelønnen var som følge af den gennemførte forkortelse af den ugentlige arbejdstid lidt større, nemlig knap 12 pct.

Bruttofaktorindkomsten fordelt på erhverv[1])

Mill. kr.	1967	1968	1967	1968
	årets priser		1955-priser	
Landbrug og gartneri	6.921	7.255	5.627	6.045
Industri	15.800	17.050	10.725	11.200
Bygge- og anlægsvirksomhed	7.695	8.455	4.195	4.125
Andre erhverv	35.910	38.455	21.233	21.870
Boligbenyttelse	4.425	5.060	2.149	2.250
Offentlige ydelser	11.294	13.145	4.618	4.885
Bruttofaktorindkomst i alt	82.045	89.440	48.547	50.375

[1]) Tallene for 1968 er foreløbige.

Over for stigningen i pengeindkomsterne på knap 10 pct. i 1968 står en opgang i de direkte skatter på omkring 2,5 mia kr. eller ca. 17 pct., således at de disponible indkomster, dvs. pengeindkomsterne efter fradrag af direkte skatter, kun steg med godt 8 pct.

Endvidere var der fra 1967 til 1968 tale om en stigning i forbrugerpriserne på ca. 8 pct., hvoraf de 4 pct. skyldes forhøjelse af den indirekte beskatning, dels fordi meromsætningsafgiften, der blev indført midt i 1967, virkede gennem hele 1968, og dels fordi denne afgift blev forhøjet med 2,5 pct. pr. 1. april 1969. Af andre prisstigninger er det særlig huslejestigninger, der har haft betydning. Således skyldes de stigninger, der er sket i reguleringspristallet i 1968 i ret høj grad huslejestigningen, og disses indflydelse på prisniveauet er ikke blevet mindre af, at boligposten i reguleringspristallet nu reguleres to gange om året mod tidligere én gang. Men bortset fra stigningen af de indirekte skatter og boligpostens forhøjelse har 1968 været kendetegnet ved en meget udpræget prisstabilitet, som for så vidt er ganske overraskende, når man tager devalueringen i slutningen af 1967 i betragtning. Hovedforklaringen må være den afdæmpede indenlandske efterspørgsel og pris- og avancestoppet.

Det private forbrug har været stærkt påvirket af de højere direkte og indirekte skatter og er for året som helhed kun forøget med 1–2 pct. mod ca. 4 pct. i de forudgående år. Specielt i første halvdel af året var forbruget i udpræget grad præget af stagnation, medens der ved årets slutning var tendens til en stærkere opadgående bevægelse i de private forbrug. Udviklingstendensen er således nogenlunde den samme som for de private investeringer.

Investeringer

De samlede private investeringer var i udpræget grad stagnerende fra 1967 til 1968, medens de offentlige investeringer som i de forudgående år var præget af vækst.

Det samlede antal påbegyndte lejligheder i 1968 var ca. 45.000, hvilket er samme niveau som i 1967. Det samme gælder om antallet af fuldførte lejligheder, der både i 1967 og 1968 var ca. 44.000.

Bag det uændrede samlede byggeri skjuler sig dog visse ændringer i byggeriets sammensætning. Således voksede byggeriet med offentlig støtte med ca. 4000 lejligheder fra 15.000 i 1967 til 19.000 lejligheder i 1968. Og omvendt skete der et tilsvarende fald i det ustøttede byggeri fra 30.000 lejligheder i 1967 til 26.000 lejligheder i 1968. Dette fald fordeler sig på en reduktion af antal påbegyndte parcelhuse med 3000 og et fald i etagebyggeriet uden offentlig støtte på ca. 1000 lejligheder.

Faldet i det ustøttede byggeri kan til dels skyldes vanskeligere finansieringsmuligheder. Således var ventetiden med hensyn til opnåelse af obliga-

Påbegyndte antal lejligheder i byer m. v.

	Med støtte		Uden støtte	
	1967	1968	1967	1968
1. kvartal	3.450	3.825	4.125	3.375
2. kvartal	3.350	4.000	7.125	5.500
3. kvartal	4.375	6.175	7.750	5.425
4. kvartal	3.475	4.175	4.175	5.075
I alt	14.650	18.175	23.175	19.375

tionslån stigende i årets første halvdel på grund af obligationsrationeringen, hvilket også bevirkede en øget tilbageholdenhed fra bankernes side med hensyn til ydelse af byggelån. Dette forhold ændredes ved obligationsrationeringens ophævelse i løbet af sommeren 1968, ligesom det i efteråret 1968 stedfundne rentefald har virket stimulerende på byggeaktiviteten.

Af andre forhold må også den almindelige afdæmpning af forbrugsefterspørgslen have haft betydning. En sådan afdæmpning virker normalt stærkt på langvarige forbrugsgoder, og efterspørgslen efter parcelhuse i almindelighed har da også været præget af stagnation og ret stabile priser, således at den prisstigningsbølge, der har været for parcelhuse i mange år, er blevet brudt. Specielt for parcelhuse, hvor den reelle husleje er under stærk indflydelse af mulighederne for skattebesparelser, må den forventede indførsel af kildeskat fra 1. januar 1970 også antages at have dæmpet efterspørgslen, idet mulighederne for skattebesparelse ved kildeskattens indførelse bliver skudt ca. 1½ år frem og således løser et væsentligt likviditetsproblem for potentielle parcelhuskøbere.

Faldet i byggeriet af ustøttede etagelejligheder med 1000 lejligheder eller ikke mindre end 25 pct. har sikkert været påvirket af, at det, trods boligsikringsordningen, er blevet stedse vanskeligere at udleje de relativt ret dyre nybyggede lejligheder, således at der her rent faktisk har været et ganske betydeligt antal ledige lejligheder.

Også byggeriets geografiske fordeling er i nogen grad blevet ændret, idet antallet af påbegyndte lejligheder på Sjælland er faldet med ca. 13 pct., medens der i det øvrige land skete en vækst på ca. 10 pct.

For de øvrige private investeringer har der antagelig været tale om et fald i forhold til 1967. Udviklingen har været præget af en ganske betydelig investeringstilbageholdenhed i årets første halvdel og især et kraftigt fald i det påbegyndte erhvervsbyggeri, hvorimod investeringerne i anden halvdel af 1968 udviste en stigende tendens.

På baggrund af investeringsaktivitetens vigende tendens blev der i foråret 1968 foretaget forskellige ændringer af afskrivningsreglerne for at stimulere

investeringerne. Således blev den knap ét år forinden gennemførte regel om, at man i det første år kun kunne afskrive 15 pct. på maskiner og lign., lempet, således at investeringer, der er foretaget i første halvdel af et kalenderår, igen kan afskrives med 30 pct. Endvidere opgav man også den tidligere vedtagne nedsættelse af afskrivningssatsen for lagre fra 30 til 28 pct. som led i en aftrapning ned til 10 pct. Og afskrivningsgrundlaget for bygninger blev udvidet til også at omfatte forskellige bygninger, der ikke tidligere havde kunnet afskrives på, f. eks. butikker og lagerbygninger.

De bedre afskrivningsmuligheder samt de lempelser, der endvidere er sket på kredit- og kapitalmarkedet, har dog ikke været tilstrækkelige til at hindre et fald i de private investeringer, men kan muligvis have virket stimulerende på investeringsopsvinget i årets sidste halvdel. I øvrigt må også den kommende indførelse af kildeskat antages at have virket hæmmende på omfanget af de private investeringer.

For de offentlige investeringers vedkommende er stigningstakten fortsat nogenlunde uforandret fra de forudgående år. Regnet i faste priser har der været tale om en stigning på henved 10 pct. i forhold til 1967. Særlig har de kommunale bygningsinvesteringer – skoler, hospitaler osv. – været stærkt stigende, ligesom der har været en kraftig vækst i statens vejinvesteringer.

Penge- og kreditmarked

Den stramme finanspolitik i 1968 muliggjorde en lempelse af kreditpolitikken. Denne lempelse gav sig dels udslag i ophævelsen af forskellige kvantitative reguleringer og i en relativ betydelig likviditetsforøgelse med deraf følgende lavere renteniveau. De primære faktorer, der har påvirket likviditeten, har været statens og Nationalbankens ud- og indbetalinger.

Hvis man deler året op i to halvår, har Nationalbankens og statens likviditetspåvirkning i de to halvår haft modsat fortegn. I første halvår skete der således en betydelig likviditetsforøgelse på knap 1,2 mia kr. via statsfinanserne. Dette blev i et vist omfang modvirket af, at Nationalbanken solgte for ca. 350 mill. kr. obligationer. I andet halvår var det derimod Nationalbanken, der virkede ekspansivt. Således blev obligationsporteføljen forøget med ikke mindre end næsten 2 mia kr. Denne likviditetsforøgelse modvirkedes så af en likviditetsopsugning via statsfinanserne på ca. 450 mill. kr.

Statens kraftige likviditetsudpumpning i 1. halvår af 1968 skyldes i væsentlig grad omlægningen fra engrosomsætningsafgift til meromsætningsafgift, idet der herved skete en betydelig stigning i de udestående afgiftsbeløb. Således skete der i de 12 måneder før merværdiafgiftens indførelse en likviditetsopsugning over statsfinanserne på godt 800 mill. kr., medens der i de første 12 måneder efter afgiftens indførelse skete en likviditetsudpumpning på henved 1300 mill. kr.

Likviditetsudviklingen

	1967		1968	
	1.	2.	1.	2.
Likviditetsforøgelse gennem:				
Statens nettoudbetalinger	71	98	1.182	÷ 445
Postgirokontorets obligationskøb og udlån ..	55	83	67	106
Forbedring af valutastillingen	÷ 367	÷ 88	÷ 370	38
Nationalbankens obligationskøb, netto	157	842	÷ 352	1.956
Nettoudstedelse af skibskreditobligationer ..	÷ 39	234	257	194
Nationalbankens salg af 1–5 årige indlånsbeviser	–	–	–	÷ 827
Diverse udbetalinger fra Nationalbanken ...	20	÷ 232	÷ 29	÷ 129
I alt ændring af likviditeten	÷ 103	937	755	893
Stigning i seddelomløb og postgiroindestående	280	122	206	515
Ændring i pengeinstitutternes likviditet	÷ 383	815	549	378

Nationalbankens likviditetspåvirkninger må i et vist omfang betragtes som afledt af dels likviditetsvirkninger via statsfinanserne og dels indkomstvirkninger via statsfinanserne. Det er naturligt, at Nationalbanken i nogen grad rent likviditetsmæssigt bevæger sig modsat af staten for derved at modvirke dennes likviditetspåvirkning, da statens ind- og udbetalinger normalt ikke hovedsageligt er motiveret med deres likviditetsvirkninger, uanset hvor stor vægt der i øvrigt lægges på størrelsen af kasseoverskuddet i den økonomiske debat.

Dertil kommer, at det har været et erklæret mål for Nationalbanken at lempe pengepolitikken, idet man har anset statens finanspolitik for værende tilstrækkelig effektiv til, at dette ville være rimeligt, dels fordi man har forventet, at denne stramme finanspolitik ville give sig udslag i en ret betydelig forbedring af betalingsbalancen, og dels fordi man har anset det naturligt via pengepolitikken at stimulere den som følge af finanspolitikkens vigende efterspørgsel. Disse betragtninger træder klart frem i de erklæringer, der har ledsaget de tre diskontosænkninger på ½ pct., der blev gennemført i 1968. At der så alligevel ikke blev tale om nogen væsentlig forbedring af betalingsbalancen, og at lempelserne af pengepolitikken som følge af udviklingen på de udenlandske penge- og kapitalmarkeder fik langt større følger for de kortfristede kapitalbevægelser, end man antagelig nogensinde havde drømt om, er en anden sag.

Ganske vist forklares Nationalbankens store obligationskøb normalt ved det store udbud af obligationer, der er fremkommet efter obligationsrationeringens ophævelse. Og købene starter da også lige netop omkring septem-

ber måned. Således øges Nationalbankens obligationsbeholdning fra knap 3,7 mia kr. ultimo august 1968 til 5,9 mia kr. ultimo december 1968. Og købene er fortsat i første kvartal 1969, således at Nationalbankens obligationsbeholdning ultimo marts 1969 udgør ca. 7,6 mia kr. Dvs., at der i løbet af 7 måneder har været tale om mere end en fordobling af Nationalbankens obligationsbeholdning.

Det er imidlertid et spørgsmål, om man ikke lige så vel som partielt at forklare købene ud fra det store udbud af obligationer kan anskue købene ud fra den synsvinkel, at en likviditetsudpumpning af denne størrelse simpelt hen var nødvendig for at neutralisere pengeopsugningen via statsfinanserne og fastholde det lave renteniveau, idet stigningen i pengemængden ellers ville have været utilstrækkelig. Det centrale spørgsmål skulle således først og fremmest have været at stille tilstrækkelig med likviditet til rådighed for den private sektor.

Og ved at binde knap 1 mia kr. af pengeinstitutternes kasse ved aftalen om køb af 1–5 årige indlånsbeviser, har man oven i købet indskrænket den private likviditet og dermed gjort den likviditet, der skal udpumpes via obligationskøb, endnu større. Og samtidig afskæres pengeinstitutterne fra at anbringe denne del af deres kasse i obligationer.

Den nære sammenhæng, der er mellem pengemængde og renteniveau, synes ikke rigtig at få lov at udfolde sig, da Nationalbanken tilsyneladende har inkonsekvente målsætninger med hensyn til det ønskelige renteniveau og den ønskelige pengemængde.

Den nævnte binding af knap 1 mia kr. af bankernes kasse i 1–5 årige indlånsbeviser blev aftalt med pengeinstitutterne i november 1968, da pengeinstitutternes likviditet voksede kraftigt som følge af Nationalbankens store obligationsopkøb. Tegningen af indlånsbeviserne skete i perioden indtil den 31. januar 1969, og der blev i alt tegnet for 952 mill. kr., hvoraf størstedelen – 827 mill. kr. – var tegnet inden årets udgang. De 952 mill. kr. fordeler sig med 683 mill. kr. tegnet af bankerne og 269 mill. kr. tegnet af sparekasserne. Indlånsbeviserne infries med 1/5 i hvert af årene 1969–73. De kan ikke ved belåning danne grundlag for udlån, men skal kun kunne belånes i tilfælde af almindelig kreditstramning, eller hvor det enkelte pengeinstitut kan fremføre særlig tungtvejende grunde herfor.

Via ændringer i valutastillingen udgik der i årets første halvdel en kontraktiv virkning på 350–400 mill. kr. på pengeforsyningen, medens valutastillingen i andet halvår stort set ikke har påvirket pengeforsyningen.

Den stærke likviditetsforøgelse satte sit præg på pengeinstitutternes likviditet, som blev kraftigt forøget. Samtidig var udlånsekspansionen i 1968 stærkt afdæmpet i forhold til de forudgående år, dels på grund af den almindelige afdæmpning af den økonomiske aktivitet, men også på grund af den likviditetslettelse, erhvervslivet opnåede ved omlægningen af den indi-

rekte beskatning. Disse tendenser bevirkede, at bankerne og sparekasserne i 1968 tilsammen købte for ca. 950 mill. kr. obligationer, hvilket er en betydelig forøgelse i forhold til de forudgående år, hvor pengeinstitutterne, bortset fra de fuldt likvide skibskreditobligationer, har været nettosælgere af obligationer.

Til bedømmelse af bankernes likviditetssituation hører ud over aftalen med Nationalbanken om binding af likviditet i 1–5 årige indlånsbeviser også de ændringer, der i løbet af 1968 skete i deponeringsaftalen. Hovedreglen er, at bankerne (sparekasserne har lidt afvigende regler) skal deponere 20 pct. af deres indlånsstigning efter aftalens indgåelse i februar 1965 enten ved indbetaling på bunden konto i Nationalbanken, ved deponering af kortfristede obligationer i Nationalbanken eller ved forbedring af nettomellemværendet med udlandet. De særlig højt forrentede indlån på 12 måneders opsigelse, der indførtes i foråret 1968, blev i første omgang fritaget for deponeringspligt for at undgå højere udlånsrente. Endvidere blev muligheden for at deponere kortfristede obligationer også udvidet i foråret 1968 til at kunne dække hele indlånsstigningen, medens de tidligere kun havde kunnet dække deponeringspligten for indlånsstigningen efter november 1966.

I august blev det vedtaget, at deponeringen kun skulle udgøre 10 pct. af den indlånsstigning, der fandt sted efter den 31. august 1968, og samtidig blev stigningen i indlån på 12 måneders opsigelse inddraget under deponeringspligten.

Bankernes deponeringspligt blev i 1968 forøget med 354 mill. kr. til 1364 mill. kr. Når væksten i deponeringspligten ikke blev større, til trods for at bankernes indlån voksede med mere end 4 mia kr., skyldes det blandt andet, at indlån på 12 måneders opsigelse var fritaget for deponeringspligt indtil udgangen af august. Der blev nemlig i årets løb indsat betydelige beløb på disse konti, især i den første tid efter indførelsen. Ved årets udgang indestod der i alt 1941 mill. kr. på disse 12 måneders konti, fordelt med 1175 i bankerne og 766 mill. kr. i sparekasserne, eller svarende til 9 pct. af de samlede opsigelsesindskud i bankerne og 7 pct. af opsigelsesindskuddene i sparekasserne. For størstedelens vedkommende fremkommer disse indskud ved overflytning fra andre opsigelseskonti. Stigningen i de samlede indskud har dog bevirket, at også indlånsformer med kortere opsigelse end 12 måneder er blevet forøget.

Der er i løbet af 1968 sket en ændring i den måde, hvorpå bankerne har dækket deres deponeringspligt. Således er den udvidede adgang til at deponere kortfristede obligationer blevet udnyttet til en forøgelse af disse med 110 mill. kr. Endvidere har den højere forrentning af tilgodehavender i udlandet bevirket, at bankerne har kunnet dække ca. 310 mill. kr. af deres deponeringspligt via forbedring af deres nettovalutastilling. Dvs., at bankerne – da deres samlede deponeringspligt kun er vokset med ca. 350

mill. kr., har kunnet reducere deres indestående på deponeringskonto i Nationalbanken med ca. 70 mill. kr.

Sparekasserne har mulighed for at dække deres deponeringspligt ved anbringelse i tredjeprioritetsobligationer eller ved tredjeprioritetslån i nyt boligbyggeri. Denne form for dækning steg i løbet af 1968 med ca. 70 mill. kr. Endvidere udnyttede også sparekasserne den udvidede adgang til deponering af kortfristede obligationer og øgede denne post med ca. 130 mill. kr. Da den samlede deponeringspligt kun voksede med omkring 140 mill. kr., vil det sige, at sparekasserne har kunnet reducere deres indestående på deponeringskonto i Nationalbanken med ca. 60 mill. kr.

NCN
20-4-1969