DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

Den aktuelle økonomiske problemstilling minder i mangt og meget om situationen før højkonjunkturens indtræden sidst i 50'erne. De tre centrale målsætninger for den økonomiske politik må vel i den nuværende situation antages at være ønsket om at opnå fuld beskæftigelse, at sikre en tilfredsstillende udvikling af betalingsbalancen samt at stabilisere pris- og omkostningsniveauet. Dertil kommer på længere sigt ønsket om en tilfredsstillende økonomisk vækst. Dette minder om 50'erne for så vidt som den centrale men vanskelig forligelige opgave også her var en samtidig forbedring af beskæftigelsessituationen og forholdet til udlandet. Ef forskel er det, at arbejdskraftledigheden trods alt er mindre end dengang. Til gengæld er risikoen for kraftige stigninger i pris-, omkostnings- og lønniveau overmåde stor i den øjeblikkelige situation. De indgreb, der er foretaget eller

Betalingsbalancen

	Mill. kr.		halvårstal			
			1966		1967	
	1966	1967	1.	2.	1.	2.
Eksport	16.590	17.257	8.284	8.306	8.397	8.860
Import	20.654	21.855	10.191	10.463	10.903	10.952
Handelsbalanceunderskud	4.064	4.598	1.907	2.157	2.506	2.092
Fragtindtægter, netto	1.415	1.470	680	735	735	735
Turistindtægter, netto	105	÷ 43	÷ 7	112	÷ 17	÷ 26
Andre tjenester og renter, netto	1.192	1.123	513	679	465	658
Underskud på vare- og tjenestebalancen	1.352	2.048	721	631	1.323	725
Statens og hypotekbankens nettolåntagning i udlandet	÷ 25	58	38	÷ 63	÷ 21	79
Kommunernes, telefonselskabernes og elværkernes nettolåntagning i udlandet	83	149	49	34	132	17
Privat nettokapitalimport samt fejl og udeladelser	1.491	1.652	642	849	824	828
Forbedring af valutastillingen[1])	197	÷189	8	189	÷388	199

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

påtænkes foretaget til løsning af problemerne, er af lige så traditionel art som selve problemerne: en formindskelse af den samlede efterspørgsel ved en stramning af den økonomiske politik. Der spores dog en vis tendens til ændring i sammensætningen af midlerne, idet disse i højere grad, end man er vant til at se det, er af finanspolitisk art, medens man omvendt tilsyneladende tilstræber en lempelse af penge- og kreditpolitikken.

BETALINGSBALANCEN

Bortset fra et beskedent overskud i 1963 har det stærke efterspørgselspres hvert år siden 1960 bevirket, at der er fremkommet et underskud på betalingsbalancens varer og tjenester. Dette overskud er i 1967 på ca. 2 mia kr., hvilket er betydelig større end i de umiddelbart forudgående år, hvor underskuddet (i årene 1964, 1965 og 1966) har været af en størrelsesorden på 1200–1300 mill. kr. Der har samtidig fundet en stor nettokapitalimport sted, først og fremmest ved forøgelse af den kortfristede forretningsmæssige nettogæld til udlandet. Den samlede kapitalimport i 1967 androg ca. 1800 mill. kr., hvilket dog ikke var tilstrækkeligt til at dække det nævnte underskud på 2 mia kr. på vare- og tjenestebalancen. Valutareserverne faldt derfor med knap 200 mill. kr. Denne forringelse fordeler sig med en forbedring af de private bankers valutastilling på ca. 110 mill. kr., en forringelse af nationalbankens reserver på ca. 335 mill. kr. og en forbedring over for valutafonden på 35 mill. kr. Betalingsbalanceunderskuddet var kun halvt så stort i sidste halvdel af 1967 som i første halvdel. Denne forskel skyldes til dels sæsonbevægelse i indtægter og udgifter, idet vare- og tjenestebalancen i alle de senere år har været bedre i årets sidste halvdel end i den første halvdel. Derudover skyldes det også, at virkningerne af den stramme penge- og især finanspolitik slog igennem i årets sidste halvdel. Meromsætningsafgiften virker i øvrigt dobbelt med hensyn til underskuddets fordeling, idet den for det første er det centrale element i den økonomiske stramning i årets sidste halvdel og derudover bevirker en ophobning af indførselen i årets første halvdel før afgiftens indførelse.

Handelsbalanceunderskuddet er vokset med godt 500 mill. kr. i forhold til 1966. Denne vækst i underskuddet fremkommer ved, at importen er vokset med ca. 1200 mill. kr. eller ca. 5,8 pct., medens eksporten kun er blevet forøget med knap 700 mill. kr. eller 4,0 pct. Handelsbalanceunderskuddet var godt 400 mill. kr. større i årets første halvdel end i sidste halvdel. Denne forbedring forklares som for vare- og tjenestebalancen som helhed delvis med sæsonbevægelser og dels med den økonomiske stramning i forbindelse med merværdiafgiftens indførelse.

På det mere generelle plan skyldes forringelsen af handelsbalancen bl. a. de senere års stagnation i den europæiske økonomi. Den langsommere øko-

Stigning i forbrugerpriserne i en række lande i perioden 2. kvartal 1960–2. kvartal 1967

	i alt	gen.snitlig årlig stigningstakt		i alt	gen.snitlig årlig stigningstakt
	procent			procent	
Danmark	44,0	5,3	Belgien	21,6	2,8
Norge	31,0	4,0	Frankrig	26,5	3,4
Sverige	33,0	4,2	Holland	29,7	3,8
England	27,2	3,5	Italien	20,9	2,8
USA	12,2	1,6	Tyskland	20,9	2,8

Tabellen skal tages med et vist forbehold, da der er tale om priser incl. omsætningsafgifter.

nomiske vækst i udlandet har i vidt omfang forringet mulighederne for at øge den danske eksport. Konkurrencen på eksportmarkederne er yderligere blevet skærpet ved, at stigningen i priser og omkostninger i de senere år har været betydelig mindre i udlandet end i Danmark. Det er umiddelbart indlysende, at en fortsat stærk stigning i det hjemlige pris- og omkostningsniveau ikke vil kunne tolereres, hvis man så vidt muligt ønsker at undgå valutakursforandringer. Betalingsbalanceunderskuddet vil da hindre opnåelsen af den fulde beskæftigelse. Netop denne problemstilling var sat helt på spidsen i forbindelse med den engelske devaluering. Betalingsbalanceunderskuddet var som nævnt meget betydeligt i 1967, og presset på betalingsbalancen ville blive yderligere forøget som følge af den engelske devaluering. Man havde derfor valget mellem en politik, der tog sigte på at stabilisere det hjemlige pris- og omkostningsniveau eller en ændring af omregningsforholdet til de udenlandske valutaer. Man valgte som nævnt det sidste, men da valutakursændringer via eksportpriser, importpriser, pristalsregulering, øvrige efterspørgselsstimulerende virkninger m. v. har en tendens til at opsluge de herved opnåede konkurrencemæssige fordele, får man næsten samme problemstilling, som hvis man havde valgt den første fremgangsmåde. Det bliver stadig en central opgave at stabilisere pris- og omkostningsniveauet og at tilpasse udviklingen heri til forholdene i udlandet.

Landbruget er i høj grad blevet ramt af de svage konjunkturer i udlandet, dels ved at efterspørgselen i udlandet er faldet, og samtidig har produktionen været voksende i udlandet. I en sådan situation skærpes virkningerne af fællesmarkedets afgiftssystemer, hvilket naturligvis rammer den danske eksport af landbrugsvarer til fællesmarkedslandene. Den samlede værdi af landbrugseksporten incl. konserves er faldet med ca. 4 pct. i forhold til 1966, og for første gang i en årrække har der været tale om en nedgang i værdien af eksporten af animalske landbrugsvarer. Da imidlertid samtidig importen af råvarer til landbruget er faldet med 12–13 pct. i forhold til

Vare- og tjenestebalancen udviser som nævnt et underskud på godt 2 mia kr. i 1967, hvilket er ca. 695 mill. kr. mere end i 1966. Denne forskydning fremkommer på følgende måde:

Forskydninger i vare- og tjenestebalancen fra 1966 til 1967

Stigning i:	
Nettoeksport af landbrugsvarer m. v.	÷100 mill. kr.
Eksport af industrivarer	825 – -
Eksport af fiskeriprodukter og pelsskind	5 – -
Nettoeksport af tjenesteydelser	÷165 – -
I alt valutaindtægter	565 mill. kr.
Vareimport til byerhverv	1.165 – -
Netto	÷600 mill. kr.
Nettoeksport af skibe og fly	÷ 95 – -
I alt forbedring af vare- og tjenestebalance	÷695 mill. kr.

1966, bl. a. på grund af formindsket import af oliekager i forbindelse med nedgangen i kvægbesætningerne, bliver det samlede fald i nettoeksporten af landbrugsvarer kun på ca. 100 mill. kr.

Udførselen af industrivarer, bortset fra skibe, er vokset med ca. 10 pct. i forhold til 1966. Herved er det fald i industrieksportens stigningsakt, der har karakteriseret de senere år, blevet afløst af fornyet fremgang. Det spiller her en rolle, at industriens hovedmarked er de skandinaviske lande, hvor konjunktursvækkelsen har været svag, samt at den resterende toldbeskyttelse inden for EFTA afvikledes ved indgangen til 1967, og desuden at den engelske særtold nogenlunde samtidig faldt bort. I øvrigt afsættes en stadig voksende del af den samlede udførsel til EFTA-landene, medens udførselen til såvel fællesmarkedslandene som til tredielandene er faldet i forhold til 1966.

I februar 1968 er nationalbankens nettovalutaaktiver øget med 143 mill. kr., medens de private bankers valutastilling er forringet med omkring 60 mill. kr. ifølge den foreløbige opgørelse. Den samlede valutastilling er således i månedens løb forbedret med omkring 85 mill. kr.

I marts 1968 er nationalbankens valutastilling forringet med 71 mill. kr., og de private bankers valutastilling er ifølge den foreløbige opgørelse forringet med ca. 170 mill. kr., således at den samlede forringelse af valutastillingen for nationalbanken og de private banker under ét bliver på ca. 240 mill. kr.

I april viser den foreløbige opgørelse, at nationalbankens valutastilling er forringet med ca. 192 mill. kr., medens de private banker har haft en valutafremgang på ca. 120 mill. kr., således at den samlede valutastilling er forringet med omkring 70 mill. kr.

Uddrag af Nationalbankens Månedsbalancer

Aktiver

ultimo / mill. kr.		Guld-beholdning	Nettobeh. af fordr. på udlandet	Udlån i alt	Heraf				Obligationer og aktier
					Veksler på indlandet	Lån på værdipapirer	Lån mod statens garanti	Kontokurantaktiv.	
1967	jan.	68	3219	634	50	336	12	236	3531
	febr.	68	3208	514	40	202	13	259	3496
	marts	68	3260	2016	62	1069	14	871	3487
	april	68	3220	1242	34	632	14	562	3472
	maj	68	2948	816	33	299	14	470	3447
	juni	68	2958	1973	83	968	13	909	2694
	juli	68	2699	977	37	321	13	606	2758
	aug.	68	2559	388	30	181	13	164	2909
	sept.	68	2816	976	52	398	14	512	3180
	okt.	68	2475	208	25	61	15	107	3361
	nov.	68	2722	797	16	276	15	490	3677
	dec.	68	3062	1357	32	971	14	340	3757
1968	jan.	68	2874	545	12	379	14	140	3629
	febr.	68	3017	907	6	635	15	251	3616
	marts	68	2946	1681	31	986	15	649	3504

Passiver

		Seddel-omløb	Folio	Indlåns-beviser	Kredit-beviser	Kontokurant-passiver	Nettomellemværende med staten
1967	jan.	4596	408	436	80	332	975
	febr. ...	4568	212	600	73	412	744
	marts ...	4655	188	604	73	409	2483
	april ...	4675	193	581	80	383	1607
	maj	4764	194	499	75	408	842
	juni	5061	159	498	76	410	1043
	juli	4815	251	500	76	364	÷ 99
	aug.	4737	172	379	68	390	÷529
	sept. ...	4779	211	398	74	350	510
	okt.	4721	349	510	75	353	÷550
	nov.	4819	181	430	62	374	518
	dec.	5084	299	419	62	361	1163
1968	jan.	4828	202	658	62	339	38
	febr. ...	4783	183	694	54	353	409
	marts ...	4811	170	709	56	381	1326

Reguleringspristallet

	Sammenvejnings-faktorer pr. okt. 1965	Indeks januar 1963 = 100		
		juli 1967	okt. 1967	jan. 1968
Fødevarer	28,57	124,3	126,1	126,1
Drikkevarer	4,63	119,4	120,4	120,8
Tobaksvarer	2,27	109,2	110,4	110,4
Beklædning	12,77	110,9	112,7	113,7
Personlig pleje	4,41	134,9	137,2	138,2
Vask, rengøring, hushjælp	3,34	133,4	135,1	139,2
Brændsel og belysning	5,30	120,5	124,4	127,2
Husholdningsredskaber m. v.	2,67	109,3	110,6	110,5
Indbo	4,18	113,3	115,8	115,4
Transport	7,57	120,3	122,9	124,1
Telefon, porto m. v.	1,45	155,2	158,6	158,6
Bøger, blade m. v.	2,24	143,8	145,6	147,8
Underholdning, ferie m. v.	8,12	140,8	143,1	145,1
Varer og tjenesteydelser i alt	87,52	122,8	124,9	125,7
Bolig	12,48	127,5	127,5	138,0
Varer og tjenesteydelser incl. bolig, i alt	100,00	123,3	125,1	127,2

Af Danmarks Statistik's foreløbige opgørelse fremgår det endvidere, at handelsbalanceunderskuddet i februar 1968 var på 417 mill. kr. mod 459 mill. kr. i januar samt 279 mill. kr. i februar 1967. Det samlede underskud for årets første to måneder var 127 mill. kr. større end underskuddet for januar-februar 1967. For marts 1968 har der været tale om et underskud på handelsbalancen på 245 mill. kr.

REGULERINGSPRISTALLET

I forbindelse med devalueringen skortede det ikke på påpegelser af, hvor væsentligt det var, at de fordele, som Danmark opnåede i forbindelse med kronesænkningen, ikke sattes over styr ved en kraftig stigning i det indenlandske pris- og omkostningsniveau. Offentliggørelsen af januarpristallet fulgtes derfor med usædvanlig stor opmærksomhed. Selve resultatet, en udløsning af to dyrtidsportioner, da såvel indeks 124 som indeks 127 blev forbipasseret, var der ikke grund til at gøre den store stads af, men i de mere eller mindre officielle vurderinger af dette resultat var der almindelig enighed om særligt at fremhæve visse lyspunkter i situationen. For det første var der egentlig kun tale om udløsning af én dyrtidsportion, da den anden allerede gjorde sin eksistensberettigelse gældende ved offentliggørelsen af

oktoberpristallet (der ikke er lønregulerende). Der var således tale om en relativ beskeden stigning siden oktoberpristallet (2,1 points). Dernæst var den stigning, der var sket siden oktober, ikke nær så stor, som tallene umiddelbart lod ane, da den hovedsagelig skyldtes en stigning i boligposten, som kun indregnes én gang om året, nemlig i januarpristallet. Af stigningen på 2,1 points fra oktober til januar skyldes de 1,3 points en stigning på boligposten, og kun de 0,8 points skyldes øvrige prisstigninger. Der havde altså næsten været prisstabilitet i nævnte periode, og de prismæssige virkninger af ændringerne i valutakurserne omkring den 19. november var endnu ikke begyndt at gøre sig gældende. Man kan også udtrykke det på den måde, at januarpristallet var en art empirisk bevis af rigtigheden af de økonomiske sammenhænge, der er baggrunden for den førte økonomiske politik, nemlig at når man øger arbejdsløsheden, så mindsker man tendenserne til prisstigninger. Regnet i penge betyder udløsningen af de to dyrtidsportioner en stigning på ca. 5 pct. i de pristalsregulerede lønninger (stigningen er lidt forskellig for de forskellige lønmodtagergrupper, idet graden af kompensation for prisstigninger varierer noget).

Selve problematikken omkring pristalsreguleringen har i øvrigt været genstand for en ret omfattende offentlig diskussion. Årsagen hertil var ikke mindst, at erkendelsen af, hvor væsentligt det er, at det hjemlige omkostningsniveau stabiliseres i forhold til omkostningsniveauet i andre lande, hvis man vil opretholde stabile valutakurser, accentueredes i det øjeblik, det blev nødvendigt at ændre valutakurserne og det gjaldt om at bevare de herved opnåede omkostnings- og konkurrencemæssige fordele overfor udlandet.

I første omgang drejede diskussionen sig om mulighederne for at nedfryse eller fjerne en eller to dyrtidsportioner. Resultatet heraf blev betydelige politiske omvæltninger, medens pristalsreguleringen forblev uantastet. En fjernelse af dyrtidsportioner ville have været et bidrag til bedring af såvel betalingsbalancen som beskæftigelsessituationen og samtidigt næppe have forringet realindkomsten for de implicerede lønmodtagergrupper i forhold til resultatet ved den alternative politik, høje skatter og ledig arbejdskraft. Selv den del af lønmodtagerne, som ikke udsættes for arbejdsløshed, ville formodentligt have været bedre stillet ved lavere lønninger og priser samt mindre arbejdsløshed og skatter. Men hvis man antager, at de nominelle lønforhøjelser ikke bliver modsvaret af forøgede skattebyrder, er der mulighed for forøgelse af det reale forbrug, nemlig ved forøgelse af merimporten af varer og tjenesteydelser.

Efter valget var der overvejelser fremme om ændring af landbrugets hjemmemarkedsordninger, og i den forbindelse opstod der diskussion omkring skatters, afgifters og subsidiers indflydelse og navnlig manglende indflydelse på pristallet. I korthed gik de fremsatte tanker ud på, at det bidrag, forbrugerne via de høje hjemmemarkedspriser betaler til landbruget, skulle

overtages af staten, hvorved fødevarepriserne ville falde og derved påvirke pristallet i nedadgående retning. Der skulle herved kunne ydes et bidrag til formindskelse af stigningen i pris- og omkostningsniveauet samt til forbedring af betalingsbalancen. Ved en rigtig udformning af de kriterier, hvorefter statens støtte skulle udbetales til landbruget, skulle der desuden kunne ske en forbedring af det betrængte landbrugs økonomiske vilkår, nemlig hvis man kunne undgå, at støtten virker produktionsstimulerende og derved i et vist omfang går til forbrugere af danske landbrugsvarer i udlandet. Herved skulle virkningen på betalingsbalancen blive endnu bedre, da den marginale del af landbrugseksporten er af tvivlsom værdi rent betalingsbalancemæssigt. Og på længere sigt skulle en sådan omlægning af landbrugsstøtten medføre ændringer i faktorallokeringen og derved være af betydning for den økonomiske vækst. Det hele mundede dog kun ud i, at man ville udskyde forhøjelser af landbrugets hjemmemarkedspriser på betingelse af, at der kunne opnås enighed med landbrugsorganisationerne om tilskud til forbedring af landbrugets likviditet.

EFTERSPØRGSEL OG BESKÆFTIGELSE

Som det fremgår af nedenstående tabel, er det totale ledighedsgennemsnit for marts måned beregnet til 51.000 eller 6,7 pct. af de arbejdsløshedsforsikrede mod 7,7 pct. i februar og 8,6 pct. i januar samt 3,1 pct. i marts 1967. Ud over de almindelige sæsonmæssige svingninger synes der ikke at være sket væsentlige ændringer i ledighedsforholdene. Og sammenlignet med samme tid året før viser ledigheden fortsat ca. en fordobling. Samme billede viser de enkelte ugeopgørelser, der kan følges frem til midten af april. Heller ikke her er der tegn på forbedring af beskæftigelsessituationen. I forhold til det tilsvarende tidspunkt året før er især den relative forøgelse af ledigheden i byggefagene ganske betydelig, medens derimod den relative forøgelse af ledigheden blandt arbejdsmændene gennemgående er mindre end for samtlige forsikrede – omend såvel antal arbejdsløse arbejdsmænd som arbejdsløshedsprocenten ligger på et højt niveau.

Den indenlandske efterspørgsel og beskæftigelse udviklede sig ret forskelligt i første og sidste halvdel af 1967. Frem til midten af 1967 var der tale om en stigning i den indenlandske efterspørgsel og beskæftigelse, medens der i den senere halvdel af 1967 indtrådte et mærkbart fald i efterspørgselen og en efter de senere års forhold betydelig stigning i arbejdsløsheden. Væksten i efterspørgselen tog sin begyndelse allerede i 1966, især på grund af stor aktivitet i bygge- og anlægsvirksomheden. Efterhånden blev det private forbrug trukket med, og også den offentlige efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser var stigende. Eksportafsætningen og de private investeringer var dog stagnerende, men bortset herfra var der altså tale om stig-

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.
1967:										
jan. ...	22	9,3	2	5,0	6	1,9	3	1,4	33	4,2
febr. ...	21	9,0	2	4,4	6	1,8	3	1,3	32	4,0
marts ..	15	6,4	1	2,3	5	1,6	3	1,5	24	3,1
april ...	11	4,5	1	1,4	4	1,4	2	1,0	18	2,2
maj ...	5	2,2	–	0,5	3	1,1	2	0,9	10	1,3
juni ...	4	1,6	–	0,5	3	0,8	1	0,6	8	1,0
juli	5	2,1	–	0,2	3	0,9	1	0,6	9	1,1
aug. ...	6	2,3	–	0,3	3	1,1	1	0,7	10	1,3
sept. ...	8	3,4	1	1,3	5	1,6	2	0,9	16	1,9
okt.	13	5,4	1	2,7	7	2,1	3	1,5	24	3,0
nov. ...	13	5,7	2	3,4	7	2,5	4	1,8	26	3,3
dec. ...	29	12,3	5	9,7	12	3,9	8	5,1	55	7,1
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 ..	30	12,0	4	9,0	13	4,1	5	3,3	51	6,7

De enkelte ugeopgørelser i januar, februar samt en del af marts

Dato for opgørelsen		Antal ledige				Ledighedsprocent for samtlige forsikrede	
		Arbejdsmænd		Byggefag			
1967	1968	1967	1968	1967	1968	1967	1968
4/1	3/1	20.534	38.608	2.330	6.515	4,2	9,3
11/1	10/1	25.199	43.347	2.502	7.798	4,6	9,2
18/1	17/1	20.775	43.767	1.985	6.868	3,9	9,1
25/1	24/1	22.258	36.831	2.103	5.348	4,1	7,9
8/2	7/2	21.015	36.175	1.905	5.228	3,9	7,9
15/2	14/2	20.718	31.992	1.774	4.693	3,9	7,2
22/2	21/2	20.325	36.243	1.548	5.761	3,8	7,9
1/3	28/2	18.803	35.546	1.452	5.099	3,6	7,7
8/3	6/3	15.675	34.230	1.095	5.054	3,1	7,6
15/3	13/3	13.307	29.366	881	4.257	2,7	6,8
22/3	20/3	15.268	28.602	936	4.065	3,2	6,7
29/3	27/3	12.958	22.911	776	3.468	2,7	5,7
5/4	3/4	16.035	21.911	1.257	3.133	3,1	5,4
12/4	10/4	10.071	23.588	507	3.292	2,1	6,1

Bruttonationalproduktet og dets anvendelse

Mill. kr. – Årets priser ...	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967[1])
Bruttonationalproduktet i markedspriser	49.375	55.686	59.185	67.696	75.890	83.706	91.650
Import af varer og tjenester	14.890	16.862	17.003	20.595	22.418	23.960	25.730
Samlet tilgang af varer og tjenester	65.265	72.548	76.188	88.291	98.308	107.666	117.380
Eksp. af varer og tjen. ...	14.253	15.323	17.327	19.447	21.439	22.945	23.950
Til hjemmemarkedet	50.012	57.225	58.861	68.844	76.869	84.721	93.430
Heraf:							
Offentl. forbrug	6.255	7.402	8.010	9.215	10.836	12.401	14.040
Privat forbrug	29.942	33.651	35.544	39.870	43.877	48.344	53.180
Faste bruttoinvesteringer	13.134	14.962	15.310	18.834	21.114	23.093	25.600
Lager- og besætnings-forskydninger	681	1.210	÷3	925	1.042	883	610

[1]) foreløbige tal.

ning i efterspørgselen over et ret bredt felt. En vis svækkelse i efterspørgselsstigningen indtræder ganske vist på grund af svagere vækst i boligbyggeriet, men dette modvirkes af yderligere opgang i det private forbrug, først i forbindelse med de overenskomstmæssige forhøjelser af pengeindkomsterne i foråret og senere i forbindelse med en vis hamstring, inden momsen trådte i kraft i begyndelsen af juli. Så trods en vigende tendens i efterspørgselen efter eksportvarer skete der altså en fortsat stigning i den samlede indenlandske efterspørgsel.

I anden halvdel af 1967 var billedet lige modsat – eksportforholdene forbedres, men samtidig afsvækkes den samlede efterspørgsel. En væsentlig faktor her var naturligvis den finanspolitiske stramning, der fandt sted ved indførelsen af momsen. Momsen betød en forhøjelse af prisniveauet for det private forbrug med omkring 5 pct., medens de samtidig gennemførte lempelser af den direkte beskatning til staten kun androg 2 pct. af det private forbrug. Samtidig skete der en forøgelse af den kommunale beskatning. Da der i sidste halvdel af 1967 kun var tale om en moderat opgang i pengeindkomsterne, skete der altså ved statens og kommunernes forøgede provenu en klar forringelse af forbrugsmulighederne. Denne formindskelse af efterspørgselen forstærkedes yderligere de første måneder efter momsens indførelse af afviklingen af de beholdninger, forbrugerne havde opbygget under hamstringen. Og senere indtrådte der også en tendens til stagnation i boligbyggeriet. I oktober kvartal var det påbegyndte byggeri i byområderne således ca. 25 pct. lavere end året før. Årsagen til denne svækkelse stod sandsynligvis i forbindelse med den finansielle stramning, stagnationen

i beskæftigelsen og en vis usikkerhed med hensyn til indkomstforventningerne. Hertil kom, at den betydelige forskel mellem byggeriets faktiske omfang og de under obligationsrationeringen fastsatte kvoter til boligbyggeri havde til følge, at de beløb, bankerne havde bundet i finansiering af byggeri, voksede hurtigt med det resultat, at bankerne udviste en vis tilbageholdenhed med hensyn til ydelse af nye byggelån. Som nævnt opvejedes de nævnte tendenser til stagnation og fald i forbrugsefterspørgselen og boligbyggeriet ikke af de forbedrede eksportforhold, og resultatet blev en ret betydelig forøgelse af ledighedsniveauet hen imod slutningen af 1967.

Denne arbejdsløshed er åbenbart det af alle partier accepterede middel til genoprettelse af orden i økonomien. Grundlaget for arbejdsløsheden blev lagt under den socialdemokratiske regering i forbindelse med gennemførelsen af momsen og den deraf følgende finanspolitiske stramning. Og tilsyneladende er det meningen, at dette regulerende middel også skal anvendes i hvert fald i første halvdel af 1968. Det er derimod lidt vanskeligt at vurdere virkningerne på længere sigt, for nok er der sket, og sker der, en overmåde stærk finanspolitisk stramning, og momsen er blevet forhøjet pr. 1. april 1968 med 2½ pct., men samtidig udgår der betydelige ekspansive virkninger af devalueringen, og der kan i det hele taget ventes en betydelig forøgelse af pengeindkomsterne i løbet af 1968. Desuden tilstræbes tilsyneladende en lempelse af penge- og kreditpolitikken.

Et meget dominerende element i den danske økonomi i 1968 bliver den hastige opgang i pengeindkomsterne. Pr. 1. marts har andet trin af 1967-overenskomsten for det private arbejdsmarked medført et generelt løntillæg på 12 øre pr. time samt et lavtlønstillæg på 10 øre pr. time. Dertil kommer udbetalingen af de af januarpristallet udløste to dyrtidsportioner, hvilket for de pristalsregulerede indkomster som helhed bevirker en lønstigning på ca. 5 pct. Derudover må det forventes, at julipristallet udløser yderligere en dyrtidsportion. Samtidig bevirker arbejdstidsforkortelsen fra 44 timer til 42,5 timer fra 1. juni en forhøjelse af timelønnen (30 øre for voksne mænd). I den økonomiske årsoversigt antages det, at timelønnen på det private arbejdsmarked for 1968 som helhed vil ligge godt 11 pct. højere end i 1967, idet det påpeges, at såvel lavtlønstillæg som arbejdstidsforkortelse ifølge erfaringerne sædvanligvis i sig selv giver anledning til en vis lønglidning. Som følge af arbejdstidsforkortelsen pr. 1. juni vil den gennemsnitlige ugeløn vokse et par procent langsommere. I øvrigt vil stigningen i løbet af 1968 blive noget stærkere, idet der formodes at blive tale om en opgang i timelønnen fra 1. januar 1968 til 1. januar 1969 på ca. 13 pct.

De selvstændiges indkomster i løbet af 1968 er naturligvis vanskelige at anslå på forhånd, men de vil formodentlig præges af det indtil 1. november 1968 gældende pris- og avancestop. Om de økonomiske konsekvenser af denne form for lovgivning hersker der en del uenighed, men på kortere

sigt må pris- og avancestoppet dog antages at formindske stigningen i de selvstændiges indkomster, således at denne formodentlig bliver mindre end stigningen i lønmodtagernes indkomster.

Landbrugets indkomster kan derimod næppe antages at ændre sig væsentligt i 1968. For eksportens vedkommende er der ingen lyspunkter. Tabet i forbindelse med devalueringen dækkes ved den i februar vedtagne kompensation på 175 mill. kr. årligt.

I økonomisk oversigt antages de samlede indkomster fra 1967 til 1968 at vokse med op imod 9 mia kr. eller ca. 10 pct. Over for denne stærke opgang i pengeindkomster står en kraftig forhøjelse af de direkte skatter, en forøgelse, der for skatteåret 1968/69 forudses at være på omkring 20 pct. Endvidere er der sket en forhøjelse af momsen fra 10 til 12½ pct., dvs. en forhøjelse af forbrugerpriserne på godt 2 pct. Dertil kommer, at mulighederne for reale forbrugsudvidelser også i øvrigt må forventes at blive hæmmet af stærkt stigende forbrugerpriser, dels på grund af devalueringen og dels som følge af de betydelige stigninger i lønniveauet. Alt i alt skønnes det i årsoversigten, at der som følge af den forøgede direkte og indirekte beskatning samt prisstigninger i øvrigt ikke er større udsigt til ændringer i det private forbrug målt i faste priser.

Heller ikke boliginvesteringerne forventes at vokse i 1968. Som nævnt var der i slutningen af 1967 en betydelig ledighed i byggefagene og en tendens til fald i påbegyndelserne af nyt boligbyggeri. Denne tendens skyldes blandt andet, at de faktiske investeringer i boligbyggeri i de senere år har været meget store i forhold til kvoterne i obligationsrationeringen, hvorved bankernes engagement i finansieringen af boligbyggeriet er vokset. Det anses i årsoversigten for usandsynligt, at bankerne vil fortsætte den stærke udvidelse af byggelångivningen, og at der derfor – selv med en vis udvidelse af boligkvoten i obligationsrationeringen, som det nu er sket – må forudses en tendens til vigende investeringer i boligbyggeri. På den anden side må det dog pointeres, at boliginvesteringerne er lidet importkrævende, og at det derfor vil være uhensigtsmæssigt i alt for høj grad at lade denne sektor undgælde for efterspørgselsbegrænsninger, der først og fremmest er motiveret med hensynet til betalingsbalancen. Ledig kapacitet i byggesektoren kan ikke være særlig fornuftig og vil formodentlig også blive modvirket af den senere tids tendenser til lempelser i pengepolitikken, selv til trods for, at boligefterspørgselen på grund af de omfattende subsidieordninger ikke er særlig rentefølsom.

Heller ikke for andre investeringer i det private erhvervsliv end boliginvesteringer forventes der nogen udtalt fremgang. Visse positive virkninger vil nok forekomme på grund af den forventede lempelse af kreditvilkårene samt de forbedrede afskrivningsregler, men på den anden side råder store dele af industrien i øjeblikket over uudnyttet produktionskapacitet, og mu-

lighederne for selvfinansiering mindskes på grund af den forventede relativ langsomme stigning i de selvstændiges indkomster.

Derimod forventes der en betydelig forøgelse af industrieksporten. Som helhed anslås i årsoversigten, at konjunkturforbedringer i udlandet, forandringerne i valutakurserne, toldændringer m. v. vil resultere i en forøgelse af den danske industrieksport med ca. 20 pct. fra 1967 til 1968, hvoraf omkring to trediedele dækker over en mængdemæssig stigning. Sideløbende hermed må der forventes en vis omlægning fra import til dansk produktion som følge af, at devalueringen stiller de importkonkurrerende erhverv bedre.

Også på den offentlige sektor forventes en stærkt forøget efterspørgsel. De offentlige udgifter til køb af varer og arbejdskraft antages at stige med 1100–1200 mill. kr. i forhold til skatteåret 1967/68 målt i 1967 priser, dvs. en real stigning i drifts- og investeringsudgifterne på 5–6 pct.

Årsoversigtens samlede vurdering af udsigterne for eksporten, det private forbrug, de offentlige udgifter og de private investeringer leder frem til en stigning i den samlede efterspørgsel på 2,5–3 pct. målt i faste priser og med industrieksporten og de offentlige udgifter som de klart ekspansive elementer i denne udvikling. På baggrund af en fortsat produktivitetsfremgang skulle dette indebære en meget svag tendens til nedgang i antal beskæftigede fra 1967 til 1968. Da den ugentlige arbejdstid imidlertid som nævnt for en del af arbejdsstyrken pr. 1. juni nedsættes fra 44 til 42,5 timer, vil der snarere blive tale om en svag stigning i antal beskæftigede. Denne stigning vil imidlertid først vise sig i årets sidste halvdel, medens beskæftigelsen i årets første halvdel vil ligge på et lavere niveau end i 1967. Sammenholdes dette med, at væksten i arbejdsstyrken foregår i et langsomt tempo, vil der for året som helhed blive tale om en svag opgang i ledigheden, fordelt på den måde, at ledigheden i første halvår – som det også foreløbigt er bekræftet af arbejdsløshedstallene – vil være en del større end i fjor, medens der senere må forventes et fald i ledigheden.

NATIONALBANKEN OG PENGEINSTITUTTERNE

Da den socialdemokratiske mindretalsregering ikke kunne få sine følgelove i forbindelse med devalueringen – herunder indefrysning eller nedfrysning af en dyrtidsportion – vedtaget i folketinget, blev der udskrevet valg, og der opstod en stilstandsperiode i den økonomiske lovgivning.

Denne pause benyttede nationalbanken sig af til den 18/12 1968 – efter i mere end 3 år at have undladt at benytte sig af diskontoændringer – at foretage en drastisk diskontoforhøjelse på 1 pct. fra 6½ pct. til 7½ pct. Nationalbankens begrundelse var netop, at der på grund af udskrivningen af valg ville hengå nogen tid, inden den nødvendige stramning af den økonomiske politik kunne ske. Det må derfor have glædet den daværende

opposition, som fandt nationalbankens følgekommentarer til diskontoændringen lidt for politiske og vendt mod oppositionen, at nationalbanken den 21/3 1968, på et tidspunkt, hvor den daværende opposition var blevet regeringsindehaver og havde forelagt sine økonomiske planer, så sig i stand til at sænke diskontoen med 1/2 pct. til 7 pct. Ekstra laurbær til regeringen var det, at diskontosænkningen skete på et tidspunkt, hvor der var stærk uro på det internationale valutamarked, og andre, betydningsfulde lande foretog diskontoforhøjelser, således at den almindelige formening herhjemme var, at den bebudede diskontosænkning ikke ville komme foreløbig.

Hvis man går tilbage i tiden, var det engang således at man kunne tale om, at diskontoen styrede den lange rente. Så kom der en periode, hvor man snarere må sige, at diskontoen registrerede de allerede skete ændringer i den lange rente og således herved bidrog til at overføre tendenserne til ændringer i den lange rente til også at omfatte pengeinstitutternes rentesatser. Dette varede til 1964, men så gik den lange rente pludselig kraftigt i vejret, uden at nationalbanken fandt anledning til at hindre denne rentestigning og på den anden side heller ikke fandt anlednig til at lade diskotoen følge med opad. Herved var makkerskabet mellem diskontoen og den lange rente brudt, og nationalbanken lod diskontoen være, hvor den var, medens den lange rente fortsat har ligget på et meget højt niveau.

Efter traditionel tankegang er det således, at renten som prisen på kredit først og fremmest har til formål at påvirke långivningens omfang ved at påvirke låntagerne, således at f. eks. efterspørgselen efter lån falder, når renten stiger. Den filosofi, der har ligget bag ved nationalbankens politik i de senere år, er imidlertid kreditrationeringssynspunktet, hvor hovedvægten lægges på den kvantitative regulering af långivningen. Efter denne tankegang får renten en noget anden betydning, idet man kan sige, at renten især viser efterspørgselspresset fra låntagerne, og at den har til formål at påvirke de långivende institutioners villighed til at yde lån. Nu er det naturligvis ikke spørgsmålet om et enten-eller, men snarere om, hvor hovedvægten skal lægges. Men lidt forenklet kan man sige, at efter det kreditrationeringssynspunkt, der har været fremherskende i de senere år, spiller renten først og fremmest en rolle i forholdet mellem nationalbanken og de private pengeinstitutioner og derved for de private pengeinstitutters evne og villighed til at skabe kredit. Hvad angår de private pengeinstitutters udlån til deres kunder, er rationeringssynspunktet det væsentlige, idet disse institutter står over for et stadigt efterspørgselspres. Rationeringssynspunktet kommer da også til udtryk i de i 1965 indgåede aftaler, nemlig den såkaldte deponeringsaftale mellem nationalbanken og pengeinstitutterne og nationalbankens aftale med realkreditinstitutionerne vedrørende begrænsning i obligationsudstedelsen.

Hvis man på denne baggrund skal forsøge at vurdere nationalbankens

nye diskontopolitik, kommer man let i vanskeligheder. De realøkonomiske konsekvenser af selve diskontoændringen er næppe særlig store; her er det først og fremmest den lange rente, der har betydning, og om den gælder det, at for det første følger den ikke diskontoen, og dernæst er den ved subsidieordninger og lignende sat mere eller mindre ud af kraft på de områder, hvor den kunne have været af afgørende betydning, f. eks. boligbyggeriet. Diskontoforhøjelsen på 1 pct. kunne fortolkes som et skridt på vejen tilbage til det gamle makkerskab mellem diskontoen og den lange rente fra før 1964, men det stemmer ikke godt med den hastige rentesænkning efter valget i 1968, da der stadig var et betydeligt svælg op til den lange rente. Denne diskontosænkning kan muligvis opfattes som havende haft til formål først og fremmest at påvirke forventningerne, idet nationalbanken i tillid til regeringens saneringsprogram var fast overbevist om, at den lange rente skulle sænkes. Og hvorom alting er, så er intervallet mellem diskontoen og den lange rente da også blevet indsnævret med ca. 1½ pct. siden devalueringen, idet diskontoen netto er forhøjet med ½ pct., og den effektive obligationsrente er faldet med ca. 1 pct. Det er i øvrigt værd at påpege, at dette fald i den lange rente er sket uden støtteopkøb fra nationalbankens side.

Dernæst opstod der også andre gøremål for nationalbanken efter devalueringen. Der skete nemlig det, at en række provinsbanker og sparekasser med Vejle Bank i spidsen brød renteaftalen mellem bankerne og sparekasserne og dristede sig til at fastsætte en højere indlånsrente end den aftalte (nemlig 8½ pct. som højeste indlånsrente mod de aftalte 7½ pct.). Baggrunden for dette skridt var bl. a. den voldsomme ændring af rentestrukturen siden 1964, specielt den meget stærke stigning i obligationsrenten. Bruddet på renteaftalen gav anledning til, at den nævnte bank ekskluderedes af Provinsbankforeningen og dermed af Danske Bankers Fællesrepræsentation, da den ikke overholdt spillets regler (sparekasserne er friere stillet end bankerne, og specialt provinsbankerne, i mulighederne for at bryde renteaftalen) og gav desuden anledning til en interessant udveksling af synspunkter mellem pengeinstitutterne. Nationalbanken gav udtryk for, at den havde bestræbt sig på, at den stramme pengepolitik ikke gav sig udslag i en uforholdsmæssig stærk renteforhøjelse for erhvervslivet, samt at man mente, at ulemperne ved de eksisterende spændinger mellem rentesatserne på forskellige dele af kapital- og pengemarkedet var ubetydelige. Man anser det for uheldigt at forhøje indlånsrenten, da det næppe kan undgå at påvirke udlånsrenten og derved forøge erhvervslivets renteudgifter. Det er værd at pointere, at disse betragtninger fremkommer fra nationalbankens side kort efter, at den netop selv har forhøjet diskontoen med hele 1 pct., samt at udbryderpengeinstitutterne selv påpeger, at de vil være i stand til at betale den højere indlånsrente uden at øge udlånsrenten, nemlig ved at indsnævre rentemarginalen. Rent faktisk har pengeinstitutternes rentemarginal

da også været stadig voksende i en længere periode, men dette giver dog ikke i sig selv nogen sikkerhed for, at en almindelig forhøjelse af bankers og sparekassers indlånsrente ikke på længere sigt vil overvæltes på udlånsrenten. Umiddelbart kan det også virke lidt mærkeligt, at renteaftalen brydes umiddelbart efter, at nationalbanken har taget skridt til at indsnævre intervallet mellem obligationsrenten og pengeinstitutternes indlånsrente; men udbruddet skal nok snarere ses i relation til, at de pågældende pengeinstitutter, efter hvad der er oplyst, igennem flere år forgæves har forsøgt at tage initiativ til ændring af renteaftalen. Umiddelbart forekommer det også besynderligt, at modstanden mod aftalen tilsyneladende særlig fandtes hos de mindre pengeinstitutter, da det formodentlig er disse pengeinstitutter, der har størst fordel af en aftale.

Resultatet af hele postyret omkring aftaleudbryderne blev, at bankerne og sparekasserne indgik en ny renteaftale, hvor man tog hensyn til kritikken mod den gamle aftale, idet der for indlån på mindst 12 måneders opsigelse åbnede adgang til at betale en sparepræmie på indtil $^3/_4$ pct. p. a. ud over højeste indlånsrente på $7^1/_2$ pct. Opsigelsesfristen for sådanne indlån kræves ubetinget overholdt, og kontiene kan ikke anvendes som grundlag for belåning. Meningen med disse ændringer har tilsyneladende været på den ene side at tage brodden af den kritik, der siger, at pengeinstitutternes indlånsrente er for lav i forhold til obligationsrenten, og på den anden side at udforme bestemmelsen således, at indskud på 12 måneders opsigelse ikke ville vinde nogen større udbredelse.

For at mindske omkostningerne ved indførelsen af disse højt forrentede konti har nationalbanken lempet deponeringsaftalen, således at indlån under denne sparepræmieordning fritages for deponeringspligt. Herved mener man at kunne undgå, at ordningen vil påvirke udlånsrenten. Deponeringslempelsen omfatter kun de pengeinstitutter, der overholder aftalen. For yderligere at sikre sig hånd og halsret over de syndere af pengeinstitutter, der eventuelt kunne overveje ikke at holde renteaftalen, har nationalbanken endvidere forbeholdt sig ret til at gøre anmodninger om kreditydelser fra pengeinstitutter, der ikke overholder aftalens vilkår, til genstand for individuel prøvelse. Dette forbehold af ret til at iværksætte sanktioner til sikring af overholdelse af en privat konkurrencebegrænsende aftale har vakt en betydelig kritik.

15-PUNKTSPLANEN

Den nye regerings muligheder for at sanere økonomien led på forhånd af den skavank, at den af politiske grunde ikke kunne sætte særlig hårdt ind på mulighederne for at nedfryse eller fjerne en eller flere dyrtidsportioner. Den måtte derfor gå andre veje for at opnå den dæmpning af stig-

ningen i pris- og omkostningsniveauet, der var den vist efterhånden af næsten alle implicerede parter anerkendte centrale opgave for den økonomiske politik. Såfremt dette ikke lykkedes, måtte den gå arbejdsløshedens tunge, men traditionelle vej.

I første omgang søgte man at lade organisationerne selv løse denne vanskelige opgave. Meningen var vel, at de forskellige pressionsgrupper skulle give køb over for hinanden, medens regeringen stod bagved og svingede de højere skatters og arbejdsløshedens pisk. Forsøget mislykkedes imidlertid. De forskellige grupper gav ikke frivilligt afkald på deres umiddelbare fordele og kunne heller ikke blive enige om at bytte dem ud imod hinanden. Pisken måtte derfor svinges, og den arbejdsløse blev den, der først og fremmest skulle yde sit bidrag til økonomiens genoprettelse.

Regeringens økonomiske planer tog form af det såkaldte 15-punktsforslag, hvis elementer var:

1. Den vedtagne prislov og avancestoploven.
2. Offentlige besparelser på ca. 600 mill. kr.
3. Udskydelse af forhøjelserne af landbrugets hjemmemarkedspriser på betingelse af, at der kan opnås enighed med landbrugsorganisationerne om tilskud til bedring af landbrugets likviditet.
4. Indførelse af faste priser og tidsfrister i offentligt byggeri.
5. En forhøjelse af momsen fra 10 til 12½ pct. fra 1. april.
6. Kortere løbetid for tillægslån, dvs. en nedskæring fra de nuværende 30–45 år til 15–20 år.
7. Forhandlinger med Nationalbanken om en diskontonedsættelse.
8. Kapitalimport til erhvervslivet.
9. Større obligationskvoter.
10. Kapitaltilførsel til Finansieringsinstituttet for Industri og Håndværk.
11. Kapitaltilførsel til bedring af landbrugets likviditet.
12. Lavere præmier for eksportkreditter.
13. Forbedrede afskrivningsregler.
14. Fjernelse af de resterende restriktioner på erhvervsbyggeriet.
15. Indførelse af et såkaldt »sparelotteri«. (Senere ændret til en sparepræmieordning).

Den fremsatte økonomiske plan har i hovedsagen tre formål. For det første ønsker man at dæmpe stigningen i pris- og omkostningsniveauet. Dernæst ønsker man af hensyn til betalingsbalancen at dæmpe den indenlandske efterspørgsel. Endelig tilsigter man med den stramme finanspolitik at kunne lette penge- og kreditpolitikken.

Planens hovedbestanddel er en stramning af finanspolitikken, og det er for så vidt rigtigt, at man herved kan mindske tendenserne til pris- og lønstigninger. Erfaringen viser, at der er en nær sammenhæng mellem arbejdsløshedens størrelse og lønstigningerne, således at jo højere arbejdsløsheden er, desto mindre er stigningen i lønniveauet. I den aktuelle situation er det blot således, at truslen om stærk stigning i omkostningsniveauet hovedsage-

lig skyldes aftalte indkomstforhøjelser, pristalsregulering og andre forholdsvis exogene faktorer. Der er nærmest tale om en såkaldt cost-push-inflation, hvis ingredienser er fastlagte. Og disse givne omkostningselementer fjernes ikke, fordi efterspørgselen begrænses. Men på længere sigt kan der naturligvis være tale om, at efterspørgselsbegrænsningen medfører mindre lønstigninger, og det er i hvert fald rimeligt at begrænse efterspørgselen så meget, at der ikke opstår overefterspørgsel efter arbejdskraft, såkaldt demand-pull-inflation. Efterspørgselsbegrænsningens indflydelse på omkostningsniveauet må derfor i den aktuelle situation antages at være meget beskeden i forhold til de store lønforhøjelser og stigninger i importpriser, der er tale om. Hvis man samtidig kan sænke renteniveauet, kan der dog her ligge et mindre bidrag til dæmpning af stigningen i omkostningsniveauet.

Hvad angår den stramme finanspolitiks bidrag til løsning af betalingsbalanceproblemet, er det naturligvis rigtigt, at en formindsket indenlandsk efterspørgsel vil forbedre betalingsbalancen, først og fremmest ved at efterspørgselen efter import falder og dernæst også i visse situationer ved, at efterspørgselen efter varer og produktionsfaktorer, der ellers kunne være anvendt til eksport, reduceres. Det sidste er næppe særlig aktuelt, men kunne naturligvis være blevet det i årets løb, hvis den indenlandske efterspørgsel havde fået lov at vokse alt for kraftigt. Det centrale spørgsmål her er ikke så meget, om det anvendte middel er effektivt, men mere om det er prisen værd. Om arbejdskraft og andre produktionsfaktorer, som kunne bidrage til forøgelse af den samlede produktion, skal være ledige, fordi man ikke kan finde frem til et rimeligt forhold mellem det indenlandske omkostningsniveau og valutakurserne. Nok er betalingsbalanceunderskuddet på 2 mia kr. rekordagtig stort og ville næppe være blevet mindre i 1968, hvis man havde søgt at opretholde den fulde beskæftigelse. Men på den anden side kunne denne udvikling vel have været accepteret, hvis man havde fundet frem til en begrænsning af stigningen i det indenlandske omkostningsniveau på længere sigt. Desuden er der jo ifølge den økonomiske årsoversigt også grund til en vis optimisme med hensyn til industrieksportens udvikling på længere sigt. Det er naturligvis vanskeligt at afgøre, om der ville have været mulighed for opnåelse af en mere stabil udvikling på længere sigt; erfaringerne med hensyn til stigninger i omkostningsniveauet er jo ikke alt for gode. På den anden side synes arbejdsløshedens kur at være en hård kur, når den hovedsagelig kun skyldes nogle »forkerte« prisrelationer, som »i princippet« let skulle kunne ændres.

Endelig tilsigter man ved den stramme finanspolitik at kunne lempe penge- og kreditpolitikken. Nu ligger det i hele den offentlige diskussion, at en høj rente er noget overmåde uheldigt og skadeligt. Hvis profitforventningerne er tilsvarende høje, skulle det vel for så vidt ikke gøre noget; tvært-