DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

PENGEFORHOLDENE

For ganske nylig er den årlige beretning fra Danmarks Nationalbank, Danmarks Nationalbank 1966, udkommet. Der tages stilling til pengeforholdene og pengepolitikken i 1966. Lidt mere flygtigt berøres den samlede økonomiske situation.

Den indenlandske likviditet kan belyses på forskellige måder. Nationalbankens hovedinteresse ligger i at undersøge pengeinstitutternes, og herunder navnlig bankernes likviditet. Denne opgøres primært som summen af bankernes nettostilling over for Nationalbanken og af deres nettovalutastilling. Hertil kommer 2 modifikationer. Dels har de private banker visse beløb bundet i Nationalbanken i henhold til deponeringsaftalen, der omtales nedenfor. Dels har de private banker i årets løb købt for op mod 1/2 mia. kr. af Skibskreditfondens B-obligationer. Disse obligationer kan genbelånes fuldtud i Nationalbanken. De er derfor en likviditetsreserve på linie med de særlige indlånsbeviser, der er tremåneders-papirer, i hvilke bankerne anbringer en del af deres likvide indestående hos Nationalbanken. Ser man bort fra de omtalte obligationer, formindskedes bankernes likviditet med godt 1100 mill. kr. Af denne forringelse skyldtes de 400 mill. kr. deponeringsforpligtelserne. Beholdningen af skibskreditfondobligationerne[1]) blev øget med knap 500 mill. kr., og den reelle likviditetsnedgang blev derfor på 600–700 mill. kr.

Interessen for bankernes likviditet hænger naturligvis sammen med, at denne formodes at have betydning for det økonomiske forløb. Bankernes mulighed for at finansiere investering, omsætning m. v. inden for erhvervslivet må være afhængig af deres likviditetssituation. Det er imidlertid meget vanskeligt nærmere at vurdere den reale betydning af den stramme likviditet. Bankernes (og i øvrigt også sparekassernes) udlån er forøget meget

[1]) B-obligationerne dækker over 6 pct.s lån til skibsværfterne. I 1967 vil man i øvrigt gå over til en ny ordning med C-obligationer, der når de er overtaget af bankerne til pari indtil 3 mdr. efter købet kan videresælges til pari til Nationalbanken. Til gengæld ophæves belåningsmulighederne. Denne ordning betyder reelt, at Nationalbanken direkte giver 6 pct.s lån til værfterne. Begge ordninger må ses som led i den internationale subsidiering af skibsbygningsindustrien.

kraftigt i 1966. I begyndelsen af året lå udlånene omkring 10 pct. højere end i tilsvarende periode i 1965, og hen mod årets slutning lå udlånene omkring 15 pct. højere end året før. Til sammenligning var udlånsekspansionen 1965 nærmest noget svagere, og samtidig var der en lille fremgang i bankernes likviditet. Man må således konstatere, at der er en betydelig elasticitet i kreditsystemet. Pengeinstitutterne synes i stort omfang at kunne imødekomme et ønske fra publikum om øget långivning, selv om deres likviditet er særdeles ringe.

Navnlig inden for byggeriet regner man med, at der er stor afhængighed af finansieringsforholdene. Man har vel fra politisk side antaget, at samtidig med, at de forskellige administrative byggerestriktioner blev ophævet i begyndelsen af 1966, ville de stramme finansieringsforhold sætte den fornødne bremse på byggeaktiviteten. På den måde skulle det undgås, at pris- og lønstigningerne specielt i denne sektor skulle blive særligt voldsomme. Man har ikke kunnet konstatere en egentlig omkostningseksplosion i byggesektoren, men på den anden side har finansieringsforholdene tilladt, at der i 1966 blev påbegyndt ca. 50.000 lejligheder mod godt 40.000 året før. I forbindelse med denne ekspansion har bankerne slækket noget på deres krav om forhåndslån i realkreditinstitutterne. Dette har dog ikke stillet det store krav til bankernes likviditet. I Nationalbankens beretning hedder det: »Så længe ventetiden på lån (fra realkreditinstitutterne) kun er et eller måske to kvartaler, betyder dette ikke nogen stor belastning af den enkelte banks likviditet, idet udbetalingerne i den første del af byggeperioden normalt er små«.

Hvis det er sådan, at byggeperioderne bliver længere p. gr. a. det større antal igangsættelser, vil dette sandsynligvis være ledsaget af en mindre stigning i produktiviteten set i forhold til den stigning, man ellers kunne have fået. I så fald ville det have været at foretrække, at igangsættelserne havde været hæmmet noget mere af f. eks. stramme finansieringsforhold. På den anden side kan det ikke være hensigten, at likviditetsforholdene skal fremkalde arbejdsløshed i byggesektoren. Når sådanne forskellige synspunkter skal afvejes mod hinanden, må det blive vanskeligt at afgøre, om udlånsekspansionen kan siges at have været for stor. Det fremgår imidlertid af beretningen, at man i Nationalbanken, som det vel ofte har været tilfældet, mener, at udlånsstigningen har været i overkanten af det ønskelige.

I konsekvens heraf har Nationalbanken ønsket at opretholde de gældende deponeringssatser i aftalerne med bankerne og sparekasserne. Deponeringsaftalen med bankerne går således fortsat ud på følgende: Ved en forringelse af stillingen over for udlandet i forhold til udgangssituationen i begyndelsen af 1965, hvor aftalen blev indgået, skal den pågældende bank deponere et beløb i Nationalbanken, der er lige så stort som forringelsen. Det betyder en effektiv afskæring af bankerne fra at låne sig til likviditet i udlandet. Endvidere skal 20 pct. af indlåningsstigningen deponeres i

Nationalbanken. Dog gælder det, at en forbedring af stillingen over for udlandet med sit fulde beløb nedsætter den krævede deponering i Nationalbanken.

Efter denne korte redegørelse for deponeringsaftalen kan det delvis med udgangspunkt heri overvejes, om bankernes likviditet kunne opgøres mere hensigtsmæssigt. Hvad angår stillingen over for udlandet, kan en bank kun have en likviditetsreserve i fremmed valuta i det omfang, den har overdækket sin deponeringspligt ved forøgelse af udenlandske tilgodehavender. Hvis en bank, der har opfyldt sin deponeringspligt ved både at have forbedret sin valutastilling og ved at have beløb bundet i Nationalbanken, sælger nogle af sine valutatilgodehavender til Nationalbanken, skal hele provenuet jo umiddelbart bindes i Nationalbanken[2]).

Man kunne altså opgøre bankernes udenlandske likviditetsreserve som de deponeringsuafhængige valutatilgodehavender. Det ville være en slags modificeret bruttoopgørelse.

På tilsvarende måde kan det overvejes, om bankernes likviditet i relation til Nationalbanken skal opgives brutto eller netto. Her må det dog nok siges, at en gæld til Nationalbanken er udtryk for en pengepolitisk realitet. De private bankers afhængighed er naturligvis voksende med en voksende gæld til Nationalbanken. Dette taler for at anvende en nettoopgørelse[3]). Herved afdækkes imidlertid en fundamental vanskelighed ved overhovedet at arbejde med et likviditetsbegreb, i hvert fald i situationer hvor de private banker er afhængige af låntagning i Nationalbanken. Det må nemlig være lånemuligheder og -betingelser (herunder rentebetingelser) i Nationalbanken og de private bankers mere eller mindre psykologisk bestemte holdning over for gældsætning til Nationalbanken, der er de afgørende faktorer til bestemmelse af banksystemets likviditet.

Ser man på situationen ultimo marts 1967, er de private bankers udlån 17 pct. større end ved 1. kvartals udgang i 1966. Der er således tale om en fortsat forcering af udlånsekspansionen. Dette må nok blandt andet ses i forbindelse med, at byggeriet på grund af den milde vinter kun har været ude for en meget svag sæsonmæssig nedgang, se tabellen over arbejdsløsheden sidst i oversigten.

Som det fremgår ovenfor, mener Nationalbanken ikke, at der er basis for at lempe på kreditforholdene. Man har således også fået forlænget obligationsaftalerne efter de hidtil gældende retningslinier. Da disse aftaler imidlertid bygger på faste kvoter, der begrænser tilgangen af lånetilsagn inden

[2]) Der er dog et lille spillerum p. g. a. den månedsvise opgørelse af deponeringspligten.

[3]) I det økonomiske sekretariat arbejder man med en likviditetbrøk, der tager hensyn til nettostillingen overfor udlandet og bruttostillingen overfor Nationalbanken, idet der dog korrigeres for deponeringspligten. Den forklarende tekst i Økonomisk Årsoversigt 1967, side 11, er særdeles utilstrækkelig.

for hvert kvartal, forudsætter en uændret virkning, at kvoterne justeres opad i forhold til den almindelige nominelle og reale ekspansion. Det er således besluttet at forhøje kvoterne for de forskellige kategorier (boligbyggeri, landbrug og andet) med ca. 11 pct. med virkning fra januar kvartal 1967.

Nettotilgangen til obligationsmarkedet i 1966 blev på 4038 mill. kr. efter kursværdi. Dette er et fald på 14 pct. i forhold til året før. Årsagen er, at obligationsaftalerne, der blev indgået midt i 1965, først i 1966 har virket normalt. I forbindelse med den efterhånden forventede kurspleje har Nationalbanken overtaget obligationer til en kursværdi af godt 800 mill. kr. i 1966. Beretningen antyder, at obligationskøbene har været nødvendige, da obligationsmarkedet har været for svagt. Denne betragtning kan dog kun være rigtig under forudsætning af, at en bestemt rente skal opretholdes. Hertil kommer, at Nationalbanken under alle omstændigheder har været nødt til at kanalisere en vis forøgelse af selve pengeforsyningen (defineret nedenfor) ud til banker og private. Om denne kanalisering sker via obligationsmarkedet eller via øgede udlån til private banker kan vel være ret ligegyldigt. Dog kan det siges, at Nationalbankens pengepolitiske magtstilling bliver stærkest i det sidste tilfælde.

Man kan eventuelt hævde, at det dækker over markedsufuldkommenheder, når Nationalbanken har måttet kanalisere penge ud via obligationsmarkedet. I 1966 steg publikums indskud på tid i banker og sparekasser med 2 mia. kr. Hvis der var tilstrækkeligt kendskab til den merrente, der kan opnås ved anbringelse i obligationer, ville ejerne af disse tilgodehavender uden tvivl i stort omfang have set deres fordel ved at lade disse penge passere over obligationsmarkedet, også selv om der var kendskab til den hermed forbundne kursrisiko. Havde en sådan øget tilbøjelighed til at købe obligationer gjort sig gældende, ville de private banker utvivlsomt have været nødt til i større omfang at gældsætte sig til Nationalbanken.

Pengeforsyningen består af seddelomløbet, girotilgodehavender og de private bankers anfordringstilgodehavender i Nationalbanken[4]). Hovedbevægelserne i 1966 kan sammenfattes til en pengeopsugning fra statens side på ca. 700 mill. kr. og en pengetilførsel fra Nationalbanken på ca. 800 mill. kr., dvs. med et beløb svarende til Nationalbankens obligationskøb. Resultatet bliver en udvidelse af pengeforsyningen med ca. 100 mill. kr. Det svarer kun til 2 pct. af selve seddelomløbet og må siges at være en yderst beskeden forøgelse, al den stund nationalproduktet i løbende priser er steget med 10 pct.

Når pengeforholdene er blevet omtalt uden nogen særlig gennemgang

[4]) Oftest medtages ligeledes de private bankers nettovalutatilgodehavender; men som omtalt er i hvert fald bevægelserne heri næppe særligt relevante for pengeforsyningen p. gr. a. deponeringsaftalen.

af valutaforholdenes betydning, skyldes det, at betalingsbalanceunderskuddet i 1966 (omtalt i sidste nummer af Økonomi og Politik) er blevet financieret ved låntagning i udlandet. I den forbindelse har forretningsmæssige kreditter alene betydet en tilførsel på ca. 900 mill. kr. Totalt set er der i et mindre omfang tilført likviditet fra udlandet. Denne er tilført pengeforsyningen ved nettovalutakøb fra Nationalbankens side.

DEN ØKONOMISKE SITUATION I ØVRIGT

En af årsagerne til, at den forbedring af betalingsbalancen, der var udsigt til i begyndelsen af 1966, udeblev, må søges i industrieksportens udvikling. Det må klart være en opgave for den økonomiske politik at påvirke økonomien, så der bliver mulighed for atter at få en stærkere stigning i industrieksporten. Man ved, at med øget velstand vil også forbruget af fremmede varer og turistrejser stige, og det er kun muligt at betale for dette øgede forbrug ved at eksportere mere. Selv om der naturligvis må være et vist spillerum, så den økonomiske udvikling kan være forskellig fra år til år, også under en almindelig opgangskonjunktur, så er, på lidt længere sigt, en fortsat gunstig udvikling for eksporten en betingelse for, at den økonomiske vækst kan fortsætte.

Følgende tabel, der er taget fra Nationalbankens årsberetning side 13, viser stigningstallene for industrieksporten i perioden 1964–1966. Det ses,

Industrieksport eksklusive skibe

	Eksport	Stigning i forhold til tilsvarende periode året før	
	Millioner kroner		Pct.
1964 1. kvartal	1482	259	21,2
2. kvartal	1616	241	17,5
3. kvartal	1632	240	17,2
4. kvartal	1862	250	15,5
1964 hele året	6592	990	17,7
1965 1. kvartal	1710	228	15,4
2. kvartal	1857	241	14,9
3. kvartal	1766	134	8,2
4. kvartal	2082	220	11,8
1965 hele året	7415	823	12,5
1966 1. kvartal	1918	208	12,2
2. kvartal	2057	200	10,8
3. kvartal	1898	138	7,5
4. kvartal	2173	91	4,4
1966 hele året	8046	631	8,5

at den udvikling, der har tilspidset sig i 1966, ikke kommer helt pludseligt, men er en fortsættelse af en udvikling, der også har gjort sig gældende i de foregående år.

I Økonomisk Årsoversigt, marts 1967, foretages der i et særligt kapitel en analyse af udviklingen for industrien som helhed med særlig vægt på eksporten. Der skal ikke her gives et udførligt referat, men blot fremhæves visse hovedtræk ved den nyeste udvikling. På grund af de ændrede toldgrænser og toldniveauer, der er blevet et resultat af markedsdannelserne, er det naturligt, at eksportens fordeling er blevet noget ændret efter landområder. Der har således været en relativt tiltagende betydning af markederne inden for EFTA. Under den vesttyske ekspansion i begyndelsen af 1960'erne har stigningen i eksporten til det vesttyske marked dog været meget stærk, selv om den danske markedsandel har været svagt vigende indtil 1966. I dette år faldt vor eksport til Vesttyskland imidlertid med 1 pct., medens der som helhed var en opgang i landets import på 9 pct. Dette marked er dog fortsat det næststørste efter det svenske. Vanskelighederne for eksporten i 1966 må i øvrigt ses i forbindelse med dette geografiske tyngdepunkt for eksporten. Både i Sverige og Tyskland var der en konjunkturafmatning. Det samme gælder for England, der er Danmarks fjerde største kunde. Kun til det norske marked, vort tredjestørste, viste eksporten en virkelig gunstig udvikling, idet den steg med 20 pct. mod en almindelig importstigning for Norge på 13 pct. Følgende tabel omhandler industrieksporten til de fire hovedaftagere i årene 1962–66.

	Sverige	Vest-tyskland	Norge	England	De 4 landes andel af hele industrieksporten. Pct.
	mill. kr.				
1962	743	601	423	281	48
1963	898	667	485	366	48
1964	1091	822	599	481	52
1965	1262	959	680	546	52
1966	1353	925	796	571	51

Udviklingen i 1967 vil være stærkt afhængig af, om der kommer et fornyet konjunkturopsving i Sverige, Vesttyskland og England. Da der fortsat er en kraftig vækst i Frankrig og Italien, dvs. i den sydlige del af Fællesmarkedet, og ligeledes i USA, er der gode muligheder for, at opgangen kan brede sig også til Danmarks vigtigste markeder. For de første to måneder af 1967 er der lidt tegn på bedring for industrieksporten, der i forhold til samme periode 1966 er steget med 15 pct. eller 10 pct. afhængig af, om der regnes inclusive eller exclusive skibe. Hele eksporten er dog kun steget med 6 pct. på grund af landbrugseksportens stagnation.

Ser man på betalingsbalancens stilling i de senere år, får man indtryk af en vedvarende uligevægt. For årene 1961–1966 var der i alt et underskud på godt 5½ mia. kr. Nu er det naturligvis ikke givet, at man skulle foretrække balance, da et underskud svarende til udlandets ønske om at placere langvarige investeringer i landet snarere vil være udtryk for ligevægt. Herved kan det anslås, at underskuddet på de godt 5½ mia. kr. bliver reduceret til ca. 3 mia. kr.

Årsagen til de vedvarende underskud på betalingsbalancen kan være, at det danske prisniveau er steget for stærkt i de senere år. Dette kan igen skyldes kraftige lønstigninger. Man må regne med en vis sammenhæng mellem lønninger, priser og beskæftigelse. Stiger lønningerne f. eks. efter en overenskomst, kan priserne stige tilsvarende og beskæftigelsen opretholdes, forudsat at der er tilstrækkelig efterspørgsel, herunder også efterspørgsel fra udlandet. I 1966 er industriens indtjening dog steget langsommere end de øvrige indkomster i byerhvervene, herunder lønindkomsterne, og i denne situation er det meget tænkeligt, at en lønstigning kan medføre faldende produktion og beskæftigelse inden for industrien.

Mæglingsforslaget, der blev vedtaget i marts, indeholder lønstigninger, der fra de fleste sider betegnes som forholdsvis moderate. Ved de generelle bestemmelser sker der en lønstigning fra 1966/67 til 1967/68 på ca. 2,7 pct. og fra 1967/68 til 1968/69 på ca. 4,5 pct. De største beløb ydes i

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.
1966:										
Januar	34	14,0	5	11,8	7	2,3	4	1,8	50	6,2
Februar	36	14,9	5	11,0	7	2,2	3	1,5	51	6,3
Marts	17	7,1	2	3,9	5	1,6	3	1,2	26	3,3
April	13	5,3	1	2,4	4	1,3	3	1,4	21	2,6
Maj	3	1,3	–	0,6	2	0,7	1	0,7	7	0,9
Juni	2	0,6	–	0,2	1	0,5	1	0,5	4	0,5
Juli	2	0,9	–	0,1	2	0,5	1	0,4	4	0,6
August	3	1,2	–	0,3	2	0,5	1	0,5	5	0,7
September	2	0,9	–	0,2	2	0,7	1	0,6	6	0,7
Oktober	3	1,2	–	0,3	3	0,9	1	0,7	7	0,9
November	7	3,2	1	1,5	3	1,0	2	0,9	13	1,7
December	18	7,6	2	4,4	6	1,8	5	2,6	31	3,9
1967:										
Januar	22	9,3	2	5,0	6	1,9	3	1,4	33	4,2
Februar	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

forbindelse med generelle tillæg, kompensation for nedsat arbejdstid og lavlønstillæg. De anførte procenter er excl. eventuel lønglidning.

Hidtil er den solidariske lønpolitik i forbindelse med aftalt lavlønsstigning og forholdsvis stærkest lønstigning for ufaglærte mislykket. Endvidere plejer der ved de specielle forhandlinger inden for de enkelte fagområder at blive vedtaget visse lønforhøjelser ud over, hvad der er indeholdt i de generelle bestemmelser. Disse forhold betyder sikkert, at selve overenskomsten direkte og indirekte vil medføre lønstigninger, der er lidt større end de ovenfor anførte.

Hvis fuld beskæftigelse er målet for den økonomiske politik, havde det været bedre, om der ikke var blevet aftalt nogen lønstigning overhovedet. Derfor er det naturligvis ikke udelukket, at der vil være fuld beskæftigelse i 1967, med en tilstrækkeligt ekspansivt virkende offentlig sektor. Man må i så fald regne med, at der fortsat vil være underskud på betalingsbalancen.

Den hidtidige beskæftigelsesudvikling i 1967 fremgår af tabellen.

L. L.
16/5 1967