DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Den økonomiske situation i Vesttyskland.

Vesttysklands økonomi har i det sidste par år været præget af et efterspørgselspres, som har ført til stigende priser og lønninger, underskud på betalingsbalancen, osv.

Efterspørgselspresset skyldes en forstærket vækst i det private og offentlige forbrug kombineret med fortsat store investeringer og stor eksport. Det private forbrug blev bl. a. stimuleret af en skattenedsættelse i januar 1965.

Siden efteråret 1965 synes der dog at være sket en vis afdæmpning af konjunkturerne. Bl. a. er investeringslysten blevet hæmmet af en faldende gevinstmargen, der igen hænger sammen med, at industrien som følge af konkurrence fra udlandet vanskeligt kan lade de stigende omkostninger slå ud i højere priser. Også den højere rente og de ringere lånemuligheder har været af betydning. Forbruget er imidlertid fortsat stort, og eksporten viser heller ikke tegn på afsvækkelse.

Arbejdsmarkedet har længe været meget stramt. I sommeren 1965 var der under 90.000 arbejdsløse, svarende til ca. 0,4 pct. af arbejdsstyrken. En mindre stigning i vintermånederne skyldes udelukkende sæsonen. Det registrerede antal ledige stillinger androg samtidig over 600.000. Denne knaphed på arbejdskraft har medført en yderligere kraftig tilstrømning af udenlandske arbejdere, således at der i efteråret 1965 var beskæftiget ca. 1,2 millioner udenlandske arbejdere, eller ca. 200.000 mere end året før. Da nettotilgangen af indenlandsk arbejdskraft var meget ringe, og da den gennemsnitlige arbejdstid blev reduceret, var det samlede antal præsterede arbejdstimer dog omtrent uændret.

Industriens omkostninger pr. produceret enhed var indtil midten af 1964 nogenlunde konstante som følge af en kraftig stigning i produktiviteten. Da kapaciteten efterhånden var fuldt udnyttet, og produktiviteten derfor ikke længere steg så stærkt, begyndte omkostningerne at stige. Fra efteråret 1964 til efteråret 1965 steg timelønnen i industrien med ca. 12 pct., men produktiviteten steg samtidig kun 4–5 pct. De forholdsvis gode afsætningsforhold bevirkede, at de stigende omkostninger til at begynde med kunne inddækkes ved prisforhøjelser.

Fra foråret 1965 har den kraftige stigning i importen – hvor priserne var forholdsvis stabile – dog begrænset mulighederne for at forhøje de indenlandske priser. For hele året 1965 androg stigningen i forbrugerpriserne ca. 4,3 pct. Da fødevarepriserne steg særlig kraftigt, var stigningen i priserne på industrivarer m. v. dog kun 3,6 pct.

Som følge af det stagnerende antal præsterede arbejdstimer og den langsommere vækst i produktiviteten steg nationalindkomsten målt i faste priser kun med ca. 5 pct. i 1965 mod en stigning på ca. 6½ pct. året før. Væksten i industriproduktionen faldt fra 7–8 pct. i 1964 til kun godt 2 pct. i 1965.

PENGE- OG KREDITFORHOLDENE

Forholdene på penge- og kapitalmarkedet var i 1965 karakteriseret ved, at efterspørgselen efter kapital til finansiering af private investeringer og det offentliges lånebehov oversteg den udbudte kapitalmængde. Som følge heraf var renten kraftigt stigende.

Den tyske centralbank (Deutsche Bundesbank) havde allerede i sommeren 1964 fundet det nødvendigt at begrænse den indenlandske efterspørgsel ved en stramning af pengepolitikken. Man begrænsede således de private bankers likviditet ved på forskellig vis at gøre det dyrere og vanskeligere for dem at forøge deres gæld til udlandet. I 1965 strammedes pengepolitikken yderligere. I januar og august forhøjedes diskontoen med i alt 1 pct. til 4 pct., hvad der medførte en tilsvarende stigning af de private bankers rentesatser. I marts blev bankernes rediskonteringskontingenter i Bundesbank begrænset og i juli gennemførtes en stramning af kassereservebestemmelserne.

Til trods for den restriktive pengepolitik havde bankerne mulighed for at udvide udlånene kraftigere i 1965 end i de foregående år, dels fordi indskuddene som følge af de stigende indkomster voksede meget stærkt, dels fordi de kunne skaffe sig den nødvendige likviditet ved at reducere deres obligationsbeholdninger, hjemtage udenlandske tilgodehavender og låne i Bundesbank.

Den stramme pengepolitik fik stor virkoning på kapitalmarkedet, bl. a. fordi pengeinstitutterne som følge af stramningen hørte op med at foretage deres sædvanligvis ret store obligationskøb og i stedet for optrådte som sælgere. Den stigende private opsparing støttede ikke obligationsmarkedet, fordi den hovedsagelig fandt sted i pengeinstitutterne. Tyskerne har endnu ikke helt overvundet deres uvilje mod at købe obligationer, og de faldende kurser gjorde ikke interessen større. Det var også af stor betydning for udviklingen på obligationsmarkedet, at de udenlandske køb af tyske obligationer var ophørt. Indtil begyndelsen af 1964 foregik der betydelige uden-

landske køb af tyske obligationer, idet udenlandske investorer var tiltrukket af den forholdsvis høje rente og D-markens ry for at være en hård valuta. I foråret 1964 fremsatte den tyske regering imidlertid lovforslag om en kuponskat på tyske obligationer i udenlandsk eje. Der skulle af sådanne obligationer tilbageholdes 25 pct. af rentebetalingerne. Uanset at denne skat kunne refunderes, hvis der var afsluttet dobbeltbeskatningsaftale med obligationsejerens hjemland, bevirkede forslaget, at den udenlandske interesse for tyske obligationer svandt bort.

Resultatet af disse forhold var, at obligationsrenten begyndte at stige. Bundesbank søgte i nogen tid at modvirke rentestigningen ved forholdsvis store obligationskøb – efter sigende for omkring 800 mill. DM (1 DM = kr. 1,72) – men i foråret 1965 opgav man denne politik, og renten steg derefter kraftigt.

Da den effektive rente af statsobligationer i løbet af sommeren 1965 nåede op over 7 pct. mod knap 6 pct. i begyndelsen af 1964, besluttede myndighederne at gennemføre et midlertidigt stop for obligationsemissioner. Dette totale stop blev i september afløst af en frivillig begrænsning af emissionsaktiviteten. Forbundsregeringen besluttede at nedskære sin låneoptagelse i den kommende tid, og andre offentlige myndigheder vedtog at forsøge at gennemføre en tilsvarende begrænsning og at føre forhandlinger inden nye emissioner blev foretaget. Til trods for disse forholdsregler steg obligationsrenten yderligere, og i begyndelsen af 1966 androg den effektive rente af statslån over $7^1/_2$ pct.

FINANSPOLITIKKEN

Ligesom i 1959–61 har myndighederne i det sidste par år forsøgt at begrænse efterspørgselspresset ved at gennemføre en stramning af pengepolitikken, og ligesom sidst har virkningen på efterspørgselen været beskeden. Derimod har kredtistramningen bevirket, at det tyske renteniveau er steget til et internationale set højt niveau.

Når man til trods for de mådelige resultater har fortsat kreditstramningen, skyldes det, at den tyske regering hidtil ikke har været i stand til at gennemføre en konjunkturregulerende finanspolitik. Ændringerne i statens indtægter og udgifter er sket uden hensyntagen til de indenlandske efterspørgselsforhold. Man har således et par gange, bl. a. i begyndelsen af 1965, nedsat skatterne på et tidspunkt, hvor der foregik stærke stigninger i efterspørgselen og priserne. Finanspolitikken har dog ikke haft helt ødelæggende virkninger, navnlig fordi statsindtægterne i betydelig grad varierer med indtægts- og omsætningsniveauet. Men det er klart, at en mere aktiv finanspolitik kunne have begrænset efterspørgselspresset væsentlig og dermed kunne have gjort det muligt at føre en lempeligere pengepolitik.

I OECD's sidste rapport om Tyskland fra december 1965 opfordredes de tyske myndigheder da også til at stramme finanspolitikken, således at pengepolitikken kan lettes.

TABEL 1

Vesttyske konjunkturtal

	1963	1964				1965			
	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.
Industriproduktion, sæsonudj., 1960=100	119	122	124	125	128	132	132	131	132
Arbejdsløshed, sæsonudj., 1000	172	172	173	168	158	154	147	141	140
Ledige stillinger, sæsonudj., 1000	577	590	603	618	636	637	650	655	658
Løn: timefortjeneste i industrien, 1960=100	135	136	141	144	148	150	155	159	161
Forbrugerpriser, 1960=100	109,1	110,3	110,9	111,3	111,8	113,0	114,4	115,6	116,2
Rente af lange statsobligationer, pct.	6,0	6,0	6,3	6,4	6,4	6,5	7,1	7,4	7,7

Kilde: OECD: Main Economic Indicators.

En lettelse er så meget mere påkrævet, som en stram pengepolitik, med den meget frie adgang til kapitalbevægelser som findes i Tyskland, vil tiltrække udenlandsk kapital og dermed i vidt omfang ødelægge den indenlandske virkning af stramningen. Der er næppe tvivl om, at man i Tyskland, hvis man vil opretholde adgangen til frie kapitalbevægelser, efterhånden bliver nødt til at indrette pengepolitikken først og fremmest efter betalingsbalanceforholdene, medens den ikke i større omfang vil kunne bruges til regulering af den indenlandske aktivitet. Gennemførelsen af den ovenfor omtalte kuponskat på udenlandske besiddelser af tyske værdipapirer har midlertidig gjort det uinteressant for udlændinge at købe tyske obligationer. Renten er imidlertid steget så kraftigt, at man nærmer sig den situation, hvor en udenlandsk investor kan betale kuponskatten og alligevel have en tilfredsstillende nettorenteindtægt.

Den tyske regering har i princippet erklæret sig enig i, at statsfinanserne bør bidrage til en dæmpning af højkonjunkturen. Det i marts 1966 forelagte statsbudget regner da også med, at udgiftsstigningen i det kommende finansår skal begrænses til ca. 5 pct. i forhold til de faktiske udgifter i det foregående finansår, og at hele udgiftsforøgelsen skulle blive dækket ved højere statsindtægter. Der bliver dog antageligt et finansieringsbehov på ca. 1,4 millarder DM, som må dækkes ved låntagning.

BETALINGSBALANCEN

I de ti år op til 1961 havde Tyskland uafbrudt stort overskud på betalingsbalancens løbende poster. I 1962 og begyndelsen af 1963 var der et mindre underskud, der dog blev opvejet af et overskud i 4. kvartal 1963 og 1. halvår 1964. Siden midten af 1964 har Tyskland imidlertid

TABEL 2

Vesttysklands betalingsbalance

Millioner DM	1963	1964	1965
Indførsel	52277	58839	70448
Udførsel	58309	64920	71651
Handelsbalance	6032	6081	1203
Tjenesteydelser	−101	−655	−1598
Overførsler	−4958	−4945	−5819
I alt løbende poster	973	481	−6214
Langfristede kapitalbevægelser:			
Private	3131	445	1986
Offentlige	−1181	−1259	−1288
I alt	1950	−814	698
Kortfristede kapitalbevægelser:			
Private	725	224	650
Offentlige	−458	−1447	1149
I alt	267	−1223	1799
Fejl og udeladelser	−618	1568	2211
Modsvares af:			
Ændring i officielle valutareserver	2572	12	−1506

Kilde: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.

haft betydelige underskud på betalingsbalancens løbende poster. Årsagen til denne udvikling har bl. a. været en forringelse af handelsbalancen. Overskuddet har været mindre end sædvanligt, og i 2. og 3. kvartal 1965 har der endda for første gang i mange år været underskud. For hele 1965 blev overskuddet på handelsbalancen kun på 1,2 milliarder DM mod ca. 6 milliarder DM i hvert af årene 1963 og 1964. Eksporten viste ganske vist en stigning på ca. 10 pct. fra 1964 yil 1965, men samtidig steg importen som følge af det indenlandske efterspørgselspres med ikke mindre end 18 pct. Denne udvikling er fortsat i de første måneder af 1966.

Underskuddet på de usynlige poster er også steget stærkt, ikke mindst på grund af de kraftigt stigende rejseudgifter. Tyske turister anvendte i

1965 ca. 5 1/2 milliard DM til rejseudgifter, en stigning på omtrent 1 milliard DM i forhold til 1964. Som følge heraf steg underskuddet på turistbalancen til ca. 2,7 milliarder DM. Desuden var der en ret stærk vækst i overførselen af renter og udbytte til udlandet, ligesom de mange udenlandske arbejdere overførte stigende beløb til deres hjemlande.

Tilsammen bevirkede disse forhold, at et overskud på betalingsbalancens løbende poster på knap 1/2 milliard DM i 1964 blev afløst af et underskud på over 6 milliarder DM i 1965.

Den langfristede private nettokapitalimport er siden midten af 1964 blevet opvejet af den offentlige langfristede kapitaleksport. Den private kapitalimport har hovedsagelig haft form af direkte udenlandske investeringer i Tyskland, hvorimod der ikke længere er tale om nogen nettokapitalimport som følge af værdipapirtransaktioner, idet de forholdsvis små udenlandske nettokøb af tyske værdipapirer opvejes af tyske køb af udenlandske værdipapirer. Som allerede nævnt bremsede den tyske kuponskat de udenlandske køb af tyske værdipapirer. I den sidste tid er store tyske virksomheder imidlertid begyndt at omgå kuponskatten, idet de etablerer datterselskaber i Luxemburg og lader disse emittere obligationslån lydende i DM – og naturligvis med garanti fra det tyske moderselskab. Disse obligationer adskiller sig reelt ikke fra obligationer emitteret i Tyskland, men da de er emitteret uden for Tyskland, falder de ikke ind under reglerne for kuponskatten. Obligationerne sælges derfor hovedsagelig til udlændinge.

De kortfristede kapitalbevægelser viser meget store svingninger fra måned til måned. For hele 1965 under et har der været tale om en betydelig kapitalimport på 1,8 milliarder DM. Desuden må det antages, at posten »Fejl og udeladelser« i vidt omfang dækker over ikke registrerede kapitalbevægelser, og denne post viste i 1965 en indtægt på 2,2 milliarder DM, eller 6–700 millioner DM mere end året før. Stigningen i den private kortfristede nettokapitalimport hænger blandt andet sammen med, at den stramme likviditet og det høje renteniveau i Tyskland har fået mange firmaer til at optage lån direkte i udlandet.

Den kortfristede tyske kapitalimport har således i 1965 andraget op imod 4 milliarder DM. Sammen med den langfristede kapitalimport på ca. 700 mill. DM forklarer dette, at Tysklands officielle guld- og valutareserver i 1965 kun faldt med ca. 1,5 milliarder DM, til trods for at underskuddet på betalingsbalancens løbende poster androg over 6 milliarder DM.

Den økonomiske situation i Holland.

Den centrale begivenhed i de sidste års økonomiske udvikling i Holland har været den såkaldte »løneksplosion«, dvs. de meget kraftige lønforhøjel-

TABEL 3

Hollandske konjunkturtal

	1963	1964				1965			
	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.
Industriproduktion, 1960=100	124	120	124	116	135	128	133	124	145
Arbejdsløse, sæsonudj., 1000 .	28	27	27	29	30	32	33	32	34
Ledige stillinger, sæsonudj., 1000	127	129	129	132	134	133	127	127	131
Timelønsats i industrien, mænd, 1960=100	126	138	145	148	148	156	159	162	162
Engrospriser, 1960=100	104	107	109	109	110	111	112	112	113
Forbrugerpriser, 1960=100 ..	107	110	114	114	114	115	120	120	120

Kilde: OECD: Main Economic Indicators.

ser, som blev vedtaget i efteråret 1963 i forbindelse med lønforhandlingerne for 1964. Der skete dengang et radikalt brud på den hidtil førte lønpolitik. Lige siden 1945 havde Holland gennemført en indkomstpolitik, hvorefter lønfastsættelsen var reguleret. Indtil 1958 var lønningerne mere eller mindre direkte kontrollerede af staten, og derefter blev de knyttet til udviklingen i produktiviteten. Det lykkedes på denne måde at holde stigningen i lønsatserne nede i forhold til de fleste andre lande. Da efterspørgselen efter arbejdskraft i hele perioden var meget stærk, blev der dog efterhånden ofte betalt »sorte« lønninger, der lå en del højere end de fastsatte lønsatser.

I årene op til 1963 tilrådede statens centrale planlægningskontor, at lønstigningerne ikke oversteg produktivitetsstigningerne med mere end 1–2 pct. om året. I overensstemmelse med dette princip anbefalede planlægningskontoret i efteråret 1963 lønforhøjelser på 6 pct. for 1964. Fagforeningerne havde hidtil accepteret planlægningskontorets forslag, men denne gang afslog de at godkende det. I stedet for fremsatte de ønsker om lønforhøjelser på omkring 20 pct. Efter langvarige forhandlinger blev der opnået enighed om forhøjelser på ca. 15 pct.

Der var mange forskellige forhold som havde bidraget til løneksplosionen. Arbejdsmarkedet havde længe været meget stramt – arbejdsløsheden lå omkring 1 pct. – og fagforeningerne havde været ude for et stigende pres fra medlemmerne for en mere aktiv lønpolitik. Arbejdsgiverne var heller ikke helt uvillige til at acceptere højere lønsatser, muligvis i håb om at komme bort fra systemet med »sorte« lønninger. Dertil kom, at der var tegn på, at myndighederne var ved at indstille sig på, at Holland ikke i det lange løb kunne holde sit lønniveau nede under omverdenens.

I efteråret 1963 blev det understreget, at den for Holland usædvanlig voldsomme lønstigning måtte være et eengangsfænomen. Under de fortsat meget stramme arbejdsmarkedsforhold blev lønningerne imidlertid for-

højet med ca. 11 pct. i 1965, og de forholdsvis store lønforhøjelser synes også at ville fortsætte i 1966.

Det er bemærkelsesværdigt, at de store lønstigninger ikke har haft den ødelæggende virkning på den hollandske økonomi, som man måske umiddelbart ville have ventet og som mange hollændere frygtede. Økonomien har tværtimod vist en stærk vækst. Bruttonationalproduktet, som målt i faste priser kun steg med i gennemsnit 3,6 pct. om året i begyndelsen af tresserne, voksede i 1964 med 8,3 pct. og i 1965 med omkring 6 pct. Det var ikke mindst industriproduktionen, som steg stærkt, men også bygge- og anlægsvirksomheden viste betydelig stigning.

Løneksplosionen medførte, at de disponible indkomster i 1964 lå omkring 17 pct. over året før. Som følge af en stigende opsparingstilbøjelighed steg forbruget imidlertid kun med 12–13 pct., og tager man hensyn til prisstigningerne var den reelle forbrugsudvidelse kun knap 6 pct., eller mindre end i de foregående år. Også i 1965 var forbrugsstigningen mindre end stigningen i de disponible indkomster. Det er ikke helt klart, hvorfor forbruget er vokset så forholdsvis langsomt, men det er indlysende, at det har hjulpet til at begrænse efterspørgselspresset. Den usædvanlig langsomme stigning i det offentlige forbrug i 1964 og 1965 har ligeledes bidraget hertil.

Det er vanskeligt at give nogen udtømmende forklaring på, at løneksplosionen tilsyneladende ikke har fået alvorlige virkninger på den hollandske økonomi, men det er i hvert fald givet, at det ikke skyldes nogen aktiv økonomisk politik.

Den hollandske centralbank strammede ganske vist sin pengepolitik allerede fra efteråret 1963, da de store lønstigninger blev kendt, men stramningen synes ikke at have været særlig effektiv. Da de hollandske bankers likviditet traditionelt er særdeles god, var det ikke muligt at begrænse deres udlånsevne ved hjælp af de sædvanlige pengepolitiske foranstaltninger som ændringer i kassereserver, open-market-operations, diskontoforhøjelse e. l. Bankerne lånte praktisk taget aldrig i centralbanken, og de kunne når som helst hjemtage tilstrækkelige midler fra udlandet til at dække ethvert tænkeligt reservekrav. I stedet gennemførtes en direkte begrænsning af bankernes kreditgivning til den private sektor. Kreditbegrænsningen var dog ikke strammere end at bankerne både i 1964 og i 1965 kunne forøge deres udlån med over 15 pct.

Regeringen gjorde intet forsøg på at begrænse virkningerne af løneksplosionen ved at stramme finanspolitikken. Tværtimod var underskuddet på statsbudgettet både i 1964 og i 1965 større end i de foregående år. I juli 1965 gennemførtes endda en nedsættelse af skatterne. Med virkning fra den 1. januar 1966 er der dog nu gennemført forhøjelser af de indirekte afgifter på en række varer, bl. a. biler, radio og fjernsyn.

Som de økonomiske forhold har udviklet sig, må det vel siges, at det har været heldigt, at myndighederne ikke, som det måske havde været naturligt at vente, har gennemført en kraftig konjunkturdæmpende politik i de sidste to år. En sådan politik ville naturligvis have påvirket ikke blot efterspørgselspresset, men også produktionen og investeringerne osv. og det er nok ikke sandsynligt, at den økonomiske situation i dag ville have været bedre.

En del af forklaringen på, at de stærkt stigende lønninger ikke har forvoldt større økonomiske vanskeligheder, er sikkert, at der er sket en kraftig stigning i produktiviteten. Medens produktiviteten i en årrække var steget med ca. 4½ pct. om året, steg den i 1964 med ikke mindre end 8 pct. og også i 1965 synes den at være steget stærkt – måske med ca. 6 pct. Det er ikke usandsynligt, at de høje stigningsprocenter skyldes, at de store lønstigninger har givet de hollandske virksomheder en kraftig tilskyndelse til at rationalisere og spare på arbejdskraften. Den særlig stærke stigning i 1964 skyldes måske også i nogen grad det forbedrede forhold mellem arbejdere og arbejdsgivere efter lønforliget.

Det var almindelig frygtet, at løneksplosionen ville formindske erhvervslivets gevinstmargen og dermed dets investeringstilbøjelighed. Dette har imidlertid ikke været tilfældet. Ganske vist steg produktionsomkostningerne – trods produktivitetsstigningen – forholdsvis stærkt, nemlig med ca. 7 pct. i 1964 og ca. 5 pct. i 1965, men det ser ud til at virksomhederne stort set har været i stand til at overvælte de højere omkostninger på priserne, således at gevinstmargenen har kunnet opretholdes. De private investeringer

TABEL 4

Hollands betalingsbalance

Millioner hfl.	1963	1964	1965
Indførsel	18881	22184	24082
Udførsel	17556	19414	21661
Handelsbalance	−1325	−2770	−2421
Rente- og udbyttebetalinger	645	738	719
Andre løbende betalinger	1592	1533	1486
Løbende betalinger i alt	912	−499	−216
Private kapitalbetalinger	60	744	55
Offentlige kapitalbetalinger	−320	−53	−26
De private bankers kapitalbetalinger	−148	21	−527
I alt	504	213	−714
Modsvares af ændringer i:			
Officielle guld- og valutareserver	604	895	260
Private bankers valutastilling	−100	−682	−974

Kilde: De Nederlandsche Bank, Report 1965.

steg da også ca. 8 pct. i 1964, men der var dog kun en lille yderligere stigning i 1965.

Man ville umiddelbart have ventet, at de kraftige løn- og prisstigninger i 1964 og 1965 ville have medført en alvorlig forringelse af Hollands betalingsbalance. Rent faktisk blev virkningen imidlertid af begrænset omfang og varighed.

Importen steg ganske vist stærkt i første halvår 1964, men det var en fortsættelse af en bevægelse fra 1963, og fra sommeren 1964 var importen omtrent konstant i over et år. Først i slutningen af 1965 kom der en fornyet kraftig stigning, men den vigtigste årsag hertil var en forceret import af visse varer, på hvilke de indirekte afgifter blev forhøjet fra begyndelsen af 1966. Eksporten steg kraftigt både i 1964 og 1965. Som følge af disse ændringer steg underskuddet på handelsbalancen fra 1963 til 1964 med 1450 mill. hfl. medens det igen faldt med ca. 350 mill. hfl. i 1965. (1 gylden (hfl.) = ca. 1,91 kroner).

Der er flere forhold, som har bidraget til, at importen er vokset forholdsvis moderat til trods for det store indenlandske efterspørgselspres. Bl. a. er importen af brændselsstoffer faldet, efter at man er begyndt at udnytte forekomsterne af naturgas. Men det er alligevel svært at forklare, hvorfor importen i 1964 og 1965 målt i forhold til stigningen i nationalindkomsten voksede langsommere end i de foregående år. Det er heller ikke klart, hvorfor det indenlandske efterspørgselspres og de stigende priser ikke har bevirket nogen afsvækkelse af stigningen i eksporten, men Holland tværtimod har været i stand til at forøge sin andel af den samlede verdenseksport.

Da de øvrige løbende poster på betalingsbalancen var nogenlunde uændrede, opstod der i 1964 et underskud på de løbende poster på 1/2 milliard hfl., mod et overskud på næsten 1 milliard hfl. året før. I 1965 faldt underskuddet til ca. 200 mill. hfl.

Holland har en meget åben økonomi næsten uden restriktioner på kapitalbevægelserne. Der foregår derfor ofte ret store forskydninger i kapitalposterne på betalingsbalancen. Medens de private kapitalbevægelser i 1964 bevirkede en nettokapitalimport på 750 mill. hfl., var nettokapitalimporten i 1965 kun ca. 50 mill. hfr. Den lille nettokapitalimport i 1965 dækker over store modgående transaktioner. Udlændinge købte således hollandske obligationer for store beløb i første halvdel af året, men solgte til gengæld en del hollandske aktier i årets sidste del. Desuden købte hollændere udenlandske værdipapirer for betydelige beløb. Endelig ydede store hollandske virksomheder i stigende grad lån til datterselskaber og filialer i udlandet – en naturlig følge af, at lånevilkårene og lånemulighederne blev forringet mange steder i udlandet.

De offentlige kapitalbetalinger var såvel i 1964 som i 1965 kun af ringe

betydning. Derimod bevirkede de private bankers kapitaltransaktioner en nettoudgift på over 500 mill. hfl. i 1965, medens disse transaktioner i 1964 omtrent havde været i balance.

Da de store kapitalindtægter i 1964 mere end opvejede underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, steg de hollandske valutareserver med ca. 200 mill. hfl., idet de officielle guld- og valutareserver (inkl. fordringer på Den internationale Valutafond) voksede med ca. 900 mill. hfl., medens de private banker forringede deres valutamellemværender med henimod 700 mill. hfl. I 1965 medførte kapitalbetalingerne og underskuddet på betalingsbalancens løbende poster, at valutareserverne faldt med over 700 mill. hfl. Da de private banker forringede deres nettomellemværender med udlandet med omtrent 1 milliard hfl., viste de officielle guld- og valutareserver dog en stigning på ca. 250 millioner hfl.

Det hollandske centralplanlægningskontor skønner, at lønstigningerne i 1966 kan begrænses til 9–10 pct. og prisstigningerne til omkring 5 pct. Det bliver interessant at se, om dette skøn er realistisk, og om stigninger af denne størrelsesorden fortsat vil kunne absorberes af den hollandske økonomi uden større skadevirkninger.

H. D.
22. 4. 1966.