DEN DANSKE ØKONOMISKE SITUATION

Den relativt betydelige nedgang i ledigheden, der gjorde sig gældende i 1. kvartal – sammenlignet med samme tidsrum sidste år – er fortsat i 2. kvartal, og for 1. halvår under ét har den gennemsnitlige ledighed i år kun været halvt så stor som sidste år. Som følge heraf er antallet af beskæftigede

TABEL 1

Den gennemsnitlige ledighed efter 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.
1. kvartal 1964 ..	31.0	12.4	2.0	5.2	6.9	2.3	3.7	1.9	43.6	5.6
1. kvartal 1965 ..	20.9	8.4	1.4	3.5	4.4	1.4	2.5	1.3	29.2	3.7
2. kvartal 1964 ..	5.8	2.3	0.3	0.7	2.5	0.8	1.8	1.0	10.4	1.3
2. kvartal 1965 ..	2.9	1.1	0.2	0.5	1.5	0.5	1.1	0.6	5.7	0.7

arbejdsløshedsforsikrede steget med ca. 10.000 personer. Da tilvæksten til arbejdsstyrken i samme tidsrum har udgjort ca. 18.000 personer, har der været tale om en stigning i beskæftigelsen på ca. 28.000 personer eller ca. 3,6 pct. flere end i 1964. Opgjort på tilsvarende måde steg beskæftigelsen fra 1. halvår 1963 til 1. halvår 1964 med ca. 29.000 personer. Til trods for, at det ekstraordinært lave aktivitetsniveau i begyndelsen af 1963 i sig selv måtte betinge en stærk beskæftigelsesstigning frem til 1964, har der således i år været tale om en vækst af nogenlunde samme størrelsesorden. Som tidligere skyldes nedgangen i ledigheden navnlig, at den sæsonmæssige arbejdsløshed er faldet. I årene 1963–65 udgjorde antallet af ledige i 1. kvartal således ca. 70.000, ca. 44.000 resp. ca. 29.000 personer. For den resterende del af året må man derfor regne med en væsentligt mindre ledighedsreduktion. For 1965 under ét anslår Arbejdsmarkedsrådets sekretariat, at der vil blive tale om en nedgang i forhold til 1964 på højst 6000 personer mod en nedgang fra 1963 til 1964 på ca. 13.000 personer.

Med den fortsatte beskæftigelsesstigning er der tillige sket en vis udligning af de geografiske forskelle i ledighedens fordeling, idet nedgangen i ledigheden har været relativt større i provinsen end i hovedstadsområdet, og inden for provinsen relativt større i landkommunerne end i købstæ-

TABEL 2

Gennemsnitlig beskæftigelse og ledighed 1. kvt. 1964–2. kvt. 1965

1000 personer	1. kvt. 1964	2. kvt. 1964	3. kvt. 1964	4. kvt. 1964	1. kvt. 1965	2. kvt. 1965
Antal arbejdsløshedsforsikrede	779	780	786	794	797	798
Antal ledige	44	10	6	15	29	6
Antal beskæftigede	735	770	780	779	768	792

derne. Umiddelbart må dette overraske, fordi det indebærer, at ledighedsreduktionen har været størst i de områder, hvor presset på arbejdsmarkedet – målt ved ledighedsniveauet – har været mindst. Det må imidlertid erindres, at en vis ledighed altid vil blive registreret som følge af skift mellem forskellige arbejdspladser, hvilket indsnævrer mulighederne for en yderligere nedbringelse af ledigheden, hvor denne i forvejen er lav. Hertil kommer, at der i visse tilfælde kan være tale om strukturel arbejdsløshed, fordi de ledige har en i forhold til efterspørgselens art uhensigtsmæssig sammensætning på uddannelse m. v.

TABEL 3

Boligbyggeriet i større byområder[1])

Antal lejligheder	Påbegyndt		Fuldført		Under opførelse ult. måneden	
	1964	1964	1964	1965	1965	1965
Januar	1120	853	1137	841	22.424	24.280
Februar	714	668	1156	964	21.980	23.981
Marts	2158	2572	1627	1840	22.491	24.656
April	1523	1540	883	1133	23.149	24.965
Maj	1181	928	730	1227	23.596	24.662
Juni	1486	3367	1799	1651	23.247	26.318

[1]) Hovedstadsområdet samt 18 provinsbyer med forstæder.

Det påbegyndte boligbyggeri i de større byområder, der i 1. kvartal kun lå et par procent højere end sidste år, viser for 2. kvartal en stigning på ca. 40 pct. Udviklingen har dog været væsentlig forskellig fra hovedstadsområdet og provinsbyerne. Såvel i 1. som i 2. kvartal viste påbegyndelserne i hovedstadsområdet en stigning i forhold til sidste år på 45–50 pct. For provinsbyernes vedkommende lå påbegyndelserne i 1. kvartal ca. 23 pct. lavere end sidste år, medens der i 2. kvartal var tale om en stigning på ca. 18 pct. Den formodning om en noget langsommere stigningstakt i byggeriet, som udviklingen i 1. kvartal kunne motivere, og som fandt en yderligere begrundelse deri, at den stærke vækst i hovedstadsområdet bl. a. skyldtes igangsætning af et ret stort socialt byggeri, må modificeres væsentligt i lyset af den senere udvikling. De foreliggende oplysninger om det ustøttede byggeri i de frie områder viser dog en lidt langsommere stignings-

takt end hidtil. Det må endelig tages i betragtning, at den stærke stigning i påbegyndelserne i 2. kvartal navnlig skyldes udviklingen i juni måned. Det kan ikke udelukkes, at usikkerheden omkring den fremtidige regulering af obligationsmarkedet har medført en vis forcering af igangsættelserne. For 1. halvår under ét blev der i de større byområder påbegyndt 9928 lejligheder eller ca. 21 pct. flere end i samme tidsrum sidste år. Da fuldførelserne kun steg med ca. 5 pct., indtrådte en kraftig stigning i det igangværende byggeri, der ved udgangen af juni måned lå ca. 13 pct. højere end på samme tidspunkt sidste år.

TABEL 4

Industriens omsætning af egne varer[1]) *1. kvartal*

Mill. kr.	1963	1964	1965	Stigning i pct. 1963-64	Stigning i pct. 1964-65
Industrien i alt	4766	5375	6378	13	19
heraf: nærings- og nydelsesmiddelindustri	1180	1287	1423	9	11
tekstilindustri	310	351	408	13	16
fodtøj- og beklædningsindustri	278	307	354	10	15
træ- og møbelindustri	252	284	354	13	25
papirindustri	202	209	255	4	22
kemisk industri	667	802	898	20	13
sten-, ler- og glasindustri	176	269	316	53	22
jern- og metalindustri	1441	1565	1958	8	25
transportmiddelindustri, excl. værfter	122	138	220	14	60
forskellig anden industri	138	163	192	18	18

[1]) Omsætningstallene er korrigeret for industrier, der ikke indgår i mængdeindekset for industrien.

Inden for industrien har der været tale om en ganske kraftig stigning i aktiviteten sammenlignet med sidste år. Opgjort som årsrate kan beskæftigelsesstigningen for 1. halvår under ét anslås til ca. 4 pct. For 1. kvartal alene synes der at have været tale om en stigning på ca. 6 pct.[1]). Industriens omsætning voksede i samme periode med ca. 18 pct. mod en stigning fra 1963 til 1964 på ca. 12 pct. Fremgangen har været væsentligt stærkere for investeringsvarer (ca. 8 pct.) end for forbrugsvarer (ca. 2 pct.). Betragter man alene omsætningen i de industrier, der indgår i mængdeindekset, har stigningen i begge perioder været ca. 1 pct. større. Fra 1964 til 1965 har omsætningsstigningen i de fleste industrier udgjort 15–25 pct., med en noget lavere stigning for næringsmiddelindustrien og en langt højere stigning for transportmiddelindustrien (excl. værfter) i forbindelse med det store bilsalg navnlig i marts måned. Sammenholdes omsætningsstigningen med stigningen i de omsatte mængder, viser tallene en noget stærkere prisstigning fra 1964 til 1965 end fra 1963 til 1964. Prisstigningerne i år

[1]) Der er herved regnet med samme procentvise korrektion af de foreløbige månedsindeks for industriens beskæftigelse som i de tidligere år.

har udgjort omkring 3–4 pct., dog har der inden for sten-, ler- og glasindustrien været tale om en stigning på ca. 10 pct. For industrien under ét har prisstigningen udgjort ca. 4 pct. – en stigning af nogenlunde samme størrelse som i 4. kvartal sidste år, men en del stærkere end i den foregående periode.

Konjunkturbarometeret ultimo juni måned viser, at industrien fremover forventer en svagere stigning i produktion, beskæftigelse og ordreindgang end hidtil.

TABEL 5

Mængdeindeks for industrien – 1. kvartal

1961 = 100	1963	1964	1965	Stigning i pct. 1963-64	Stigning i pct. 1964-65
Industrien i alt	101.2	114.1	131.8	13	16
heraf: nærings- og nydelsesmiddelindustri	97	104	113	7	9
tekstilindustri	106	119	138	12	16
fodtøjs- og beklædningsindustri	101	112	127	11	13
træ- og møbelindustri	104	116	140	12	21
papirindustri	106	110	126	4	15
kemisk industri	115	139	152	21	10
sten-, ler- og glasindustri	68	100	112	48	12
jern og metalindustri	106	114	136	8	19
transportmiddelindustri, excl. værfter	96	109	170	14	56
forskellig anden industri	103	124	145	20	17

Den tendens til noget kraftigere prisstigninger, som har kunnet konstateres i år, synes i overvejende grad at være bestemt af den indenlandske omkostningsudvikling. Råvarepriserne har siden begyndelsen af året været stabile med tendens til prisfald. For engros prisernes vedkommende viser priserne på importvarer en stigning fra januar til juni i år på knapt 1 pct., og en stigning i forhold til juni sidste år på knapt 2 pct. Derimod viser de danske varer prisstigninger på ca. 5 pct. i den forløbne del af året og på 7 pct. i forhold til 1964. Stigningen har navnlig været udtalt for forbrugsvarerne – ca. 7 pct. i begge perioder mod en stigning i produktionsmiddelpriserne på kun ca. 1 pct. i år og ca. 4 pct. fra juni 1964 til juni 1965.

Med en stigning i reguleringspristallet på 2,2 points har stigningen i april kvartal i år været den hidtil største. I alt nåede pristallet derved op på 112,0 points, hvilket indebærer en dyrtidsregulering på 2 portioner fra efteråret. For arbejdsmarkedet kan lønforhøjelsen anslås til godt 3 pct., der kommer til udbetaling pr. 1. september. For funktionærer, tjenestemænd m. fl. bliver der tale om en lønstigning på godt 5 pct., der udbetales fra 1. oktober. I alt vil dyrtidsreguleringen fra efteråret betyde lønforhøjelser på godt 1,5 mldr. kr. årligt. En yderligere dyrtidsportion vil blive udløst ved et pristal på 114,5. Hvorvidt denne grænse vil blive nået med januar-pristallet er vanskeligt at afgøre. Med udsigt til en lidt langsommere stigningstakt

TABEL 6

Reguleringspristallet

Januar 1963 = 100	Juli 1964	Oktober 1964	Januar 1965	April 1965	Juli 1965
Fødevarer	106.1	107.5	108.8	111.3	115.3
Klæder, fodtøj, vask	102.2	102.2	103.5	105.0	104.6
Brændsel, belysning	108.2	108.3	110.9	113.0	113.2
Anskaffelse og vedligeholdelse af varige forbrugsgoder	102.1	103.2	104.3	104.9	105.6
Spiritus, tobak, restaurationsbesøg	104.1	104.7	105.3	106.5	109.7
Transport	104.3	104.6	104.7	105.6	108.3
Forskellige varer og tjenester	107.6	109.4	113.0	117.8	121.9
Varer og tjenester i alt	105.2	106.3	107.7	109.9	112.5
Boligbenyttelse	104.4	104.4	109.2	109.2	109.2
Tilsammen	105.1	106.0	107.9	109.8	112.0

i den indenlandske produktion og beskæftigelse og tendenser til faldende priser på importerede råvarer skulle man forvente en lidt roligere prisudvikling. På den anden side vil den årligere regulering af pristallets huslejepost formentlig alene medføre en stigning i det samlede pristal på 1 points.

Af den samlede pointsstigning i april kvartal på 2,2 points tegner fødevareposterne sig for 1,45 points eller ca. 66 pct. – prisstigninger på vegetabilske fødevarer har alene medført en stigning i de samlede pristal på næsten 1 points – medens prisstigninger på industrivarer og tjenester har betydet en stigning på ca. 0,4 points eller ca. 18 pct. Endelig har takstforhøjelser for post- og telegrafvæsenet og for statsbanerne medført en opgang på knapt 0,3 points.

Detailomsætningen har i første halvdel af 1965 ligget ca. 10 pct. højere end sidste år mod en stigning fra 1963 til 1964 på ca. 8 pct. Som hidtil har stigningen været stærkest for gruppen »andre forbrugsvarer«, der væsentligst omfatter forskellige varige forbrugsgoder, bortset fra motorkøretøjer. Stigningen var her på ca. 15 pct. Selv om også priserne er gået en del op, har den reale vækst næppe været meget mindre end fra 1963 til 1964. For de øvrige varegrupper har stigningen formentlig været noget mindre end fra 1963 til 1964. Også bedømt i forhold til udviklingen siden be-

TABEL 7

Indeks for detailomsætningen

1961 gns. = 100	Januar-februar		Marts-april		Maj-juni		1. halvår	
	1964	1965	1964	1965	1964	1965	1964	1965
Nærings- og nydelsesmidler	117	124	125	139	130	144	124	136
Beklædning m. v.	107	114	99	116	124	135	110	122
Andre forbrugsvarer	107	120	108	130	116	132	110	127
Detailomsætning i alt	113	121	117	132	127	140	119	131

gyndelsen af 1965 har den reale stigningstakt i detailomsætningen været stagnerende eller aftagende. Bilsalget, der som nævnt ikke indgår i detailomsætningsindekset viste i 1. kvartal en voldsom vækst. Antallet af nyindregistrerede personvogne lå således godt 40 pct. over sidste års niveau, og for lastbilernes vedkommende var der tale om en stigning på henved 25 pct. I 2. kvartal blev den kraftige stigning afløst af et næsten lige så kraftigt fald, for personvognenes vedkommende på godt 30 pct. og for lastbilerne på godt 25 pct. Som følge heraf har nytilgangen af personvogne i 1. halvår kun været ubetydeligt større end sidste år, medens nyindregistreringen af lastbiler viser et fald på ca. 5 pct.

TABEL 8

Vareimporten i 1. halvår

Mill. kr.	1963	1964	1965
Korn	122	216	167
Andre landbrugsråvarer	449	527	516
Industrielle råvarer	1489	1877	2305
Brændsel	934	1055	987
Halvfabrikata	910	1099	1200
Maskiner	1235	1460	1629
Skibe og fly	70	226	300
Motorkøretøjer m. v.	551	708	797
Andre forarbejdede varer	904	1146	1371
Nærings- og nydelsesmidler	460	575	612
I alt	7124	8889	9884

Indtrykket af en begyndende tendens til en lidt langsommere stigningstakt, der således kendetegner en række indenlandske konjunkturindikatorer, bekræftes af importudviklingen i 1. halvår. Medens importen i 1. kvartal blev forøget med ca. 17 pct., var stigningen i 2. kvartal kun på ca. 6 pct.

TABEL 9

Procentvis ændring i vareimporten

	2. kvartal 1963-64	3. kvartal 1963-64	4. kvartal 1963-64	1. kvartal 1964-65	2. kvartal 1964-65
Korn	68	152	−41	−42	−9
Andre landbrugsvarer	6	22	4	−1	−4
Industrielle råvarer	23	18	33	29	17
Brændsel	5	−8	13	−7	−6
Halvfabrikata	22	20	25	17	2
Maskiner	25	16	36	15	8
Skibe og fly	298	18	91	123	9
Motorkøretøjer m. v.	32	39	38	44	−12
Andre forarbejdede varer	31	27	24	28	13
Nærings- og nydelsesmidler	25	16	2	3	10
I alt	26	18	24	17	6

For en del skyldes denne nedgang forhold af mere tilfældig karakter. Importen af motorkøretøjer samt af skibe og fly viste således i 1. kvartal en meget betydelig vækst. Også bortset herfra gælder det imidlertid, at importens stigningstakt i den forløbne del af året har været aftagende.

Medens landbrugseksporten i 1965 har udviklet sig ret ugunstigt, ligger industrieksporten fortsat højt, og stigningstakten har for dette vareområde været af samme størrelsesorden som sidste år, d. v. s. omkring 17 pct. Opgangen i investeringerne i Vesttyskland samt EFTA-landene, bortset fra England, har begunstiget den danske maskineksport, der såvel i 1. som 2. kvartal lå ca. 23 pct. højere end sidste år. For de øvrige industrivarers vedkommende har væsten derimod typisk ligget lavere end sidste år. Dette gælder navnlig for eksporten af tekstil- og beklædningsvarer som for næringsmiddeleksporten. Den langsommere vækst i afsætningen af disse varer sy-

TABEL 10

Vareexporten i 1. halvår

Mill. kr.	1963	1964	1965
Landbrugsvarer	3100	3225	3399
Fiskeprodukter	244	275	323
Nærings- og nydelsesmidler	107	162	135
Olie, oliekager m. v.	145	158	218
Medicinalvarer	84	106	116
Andre kemiske produkter	209	243	270
Maskiner, instrumenter	1058	1107	1362
Møbler	86	122	146
Andre trævarer	79	98	113
Tekstil, beklædning	219	288	309
Transportmidler	389	203	378
Metalvarer	184	225	278
Andre varer	362	510	546
I alt	6266	6722	7593

nes ikke at kunne forklares ved aktivitetsniveauet i udlandet, idet den genfindes også i samhandelen med de lande, der for tiden er præget af højkonjunktur. Det er muligt, at de danske industrier under indtryk af det betydeligere efterspørgselspres, der stort set har præget den danske økonomi i 1. halvår, har overtaget en større del af forsyningen med industrivarer til hjemmemarkedet. Man skulle i så fald kunne forvente nogen bedring i eksporten, såfremt den indenlandske efterspørgsel bl. a. som følge af den gennemførte kreditstramning blev lidt dæmpet den resterende del af året.

Produktionen af animalske landbrugsvarer har i 1965 været lidt større end sidste år, men da prisudviklingen har været ugunstig, er produktionsværdien ikke forøget nævneværdigt. Udviklingen har dog været ret forskellig for de enkelte produkter. Blandt hovedvarerne kan nævnes, at smørpro-

TABEL 11

Procentvis ændring i exporten af industrivarer

	2. kvartal 1963-64	3. kvartal 1963-64	4. kvartal 1963-64	1. kvartal 1964-65	2. kvartal 1964-65
Nærings- og nydelsesmidler	41	62	3	−8	−23
Olie, oliekager m. v.	−5	15	20	25	55
Medicinalvarer	23	18	7	−	19
Andre kemiske produkter	26	4	13	14	8
Maskiner, instrumenter	7	11	22	23	23
Møbler	44	15	34	25	15
Andre trævarer	15	17	10	16	15
Tekstil og beklædning	33	22	19	12	3
Metalvarer	20	14	26	25	22
Transportmidler	−58	−16	188	52	117
Industriexport i alt, excl. nye og brugte skibe	18	17	17	16	17

duktionen er steget med en halv snes procent, medens stigningen i produktionsværdien har været et par procent mindre. En produktionsstigning af lignende størrelse er indtruffet for svineproduktionen, men værdien er her næsten uændret i forhold til sidste år. For produktionen af kød og kvæg har de fortsat små tilførsler til de europæiske markeder betydet, at produktionsværdien har været nogenlunde uændret trods et fald i produktionen på godt 5 pct. Endelig er produktionen af æg, fjerkrækød og ost faldet betydeligt – med mere end 10 pct. – og da priserne har været vigende, er også produktionsværdien gået stærkt ned, navnlig for ost og for fjerkrækød.

Denne udvikling har medført, at provenuet af landbrugseksporten i 1. halvår kun er steget med et par procent i forhold til sidste år.

Alt i alt er importen i 1. halvår steget med knapt 1 mldr. kr. eller ca. 11 pct. i forhold til samme periode sidste år, medens eksporten er steget med ca. 870 mill. kr. eller ca. 14 pct. Underskuddet på handelsbalancen er

TABEL 12

Landbrugsexporten i 1. halvår

Mill. kr.	1963	1964	1965
Svin, bacon, flæsk	807	988	959
Hornkvæg, okse- og kalvekød	503	477	462
Smør	342	341	366
Ost	176	186	189
Æg	101	48	45
Slagtet fjerkræ	120	124	94
Konserves	385	439	521
Korn	80	29	103
Andre landbrugsvarer	586	593	660
I alt	3100	3225	3399

TABEL 13

Procentvis ændring i exporten af forskellige landbrugsvarer

	2. kvartal 1963-64	3. kvartal 1963-64	4. kvartal 1963-64	1. kvartal 1964-65	2. kvartal 1964-65
Svin, bacon, flæsk	19	12	−1	−8	3
Hornkvæg, okse- og kalvekød	−12	1	14	−3	−3
Smør	1	13	16	6	8
Ost	2	5	7	−5	8
Æg	−47	−40	−37	−21	16
Slagtet fjerkræ	8	12	3	−13	−34
Konserves	−5	13	24	33	7

således forøget med ca. 120 mill. kr. til ca. 2290 mill. kr. Da nettoindtægten på de »usynlige poster« (fragt, turisme m. v.) er steget tilsvarende, har underskuddet på betalingsbalancens løbende poster været af omtrent samme størrelsesorden som sidste år, d. v. s. godt 1,5 mldr. kr. Da nettolåntagningen i udlandet har været en del lavere end sidste år, har uligevægten i den løbende samhandel med udlandet betydet, at valutastillingen er blevet en del forringet. I alt faldt nationalbankens og de private bankers valutabeholdning i løbet af 1. halvår i år med ca. 790 mill. kr., medens den i

TABEL 14

Nettovalutastillingen ult. kvartalet

Mill. kr.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	1. kvt.
Nationalbanken	3014	3413	3901	3375	2798
Forretningsbankerne	−395	−415	−730	−518	−419
I alt	2619	2998	3171	2857	2379

samme periode sidste år som følge af omfattende låntagning kunne forbedres med ca. 260 mill. kr. Udviklingen har i øvrigt været væsentligt forskellig for nationalbanken og forretningsbankerne. Medens nationalbankens reserver faldt med ca. 1100 mill. kr., forbedrede de private banker deres nettostilling over for udlandet med ca. 310 mill. kr. Denne tendens er fortsat i juli måned, hvor nationalbankens reserver faldt med ca. 95 mill. kr., medens forretningsbankernes nettostilling forbedredes med ca. 80 mill. kr.

Den fortsatte nedbringelse af bankernes udenlandske nettogæld skyldes formentlig overvejende, at det i den senere tid er blevet vanskeligere at opnå fornyelse af udestående kreditter paa det såkaldte euro-dollarmarked som følge af USAs bestræbelser på at begrænse de amerikanske bankers långivning til udlandet. Det er tillige muligt, at bankernes kunder – med eller uden bankgaranti – i et vist omfang selv har overtaget de nævnte kreditter. Hertil kommer imidlertid, at bankerne efter den i februar indgåede kreditbegrænsningsaftale med nationalbanken ikke længere vil kunne forøge deres spillerum for en indenlandsk kreditudvidelse gennem optagelse

af udenlandske lån. I følge aftalen forpligter bankerne sig til at deponere et beløb svarende til 20 pct. af stigningen i deres indlån på en særlig konto i nationalbanken, hvor det forrentes med 1 1/2 pct. under diskonto, d. v. s. for tiden 5 pct. p. a. For så vidt angår den udenlandske låntagning bestemmes det, at eventuelle forøgelser i den udenlandske nettogæld medfører deponeringspligt med deres fulde beløb. Ved en nedgang i indlånene eller i den udenlandske nettogæld nedsættes deponeringspligten tilsvarende. En lignende aftale blev i marts indgået med sparekasserne, dog således, at deponeringspligten for 50 pct.s vedkommende kan opfyldes gennem anbringelse af indlånsmidlerne i realkreditfondens obligationer eller i langfristede tredieprioritetslån i nyt boligbyggeri. Stigning eller fald i indlån m. v. beregnes i forhold til det enkelte pengeinstituts gennemsnitlige udlån ved udgangen af november og december 1964 og januar 1965 – eller for bankernes vedkommende ved udgangen af marts alene, for sparekassernes vedkommende ved udgangen af marts alene. Aftalerne, der første gang havde virkning for opgørelsen ult. marts måned, har ikke indtil nu medført deponeringspligt i større omfang. I månederne april, maj, juni udgjorde de deponerede beløb i alt 3, 23 og 39 mill. kr., hvoraf 3, 11 og 18 mill. kr. vedrørte bankerne[1]).

TABEL 15

Forretningsbankernes likviditet ultimo kvartalet

Mill. kr.	1. kvartal 1964	2. kvartal 1964	1. kvartal 1965	2. kvartal 1965
Mellemværende med nationalbanken:				
Tilgodehavende:				
Folio	187	216	181	204
Indlånsbeviser	842	616	707	553
Kreditbeviser	24	21	60	78
I alt	1053	853	949	835
Gæld:				
Belåning af veksler	120	184	143	120
Belåning af andre værdipapirer	560	664	746	653
Lån mod statsgaranti	13	12	12	11
Kontokurant	401	374	471	573
I alt	1094	1234	1372	1357
Nettostilling over for nationalbanken	−41	−381	−423	−522
Mellemværende med udlandet:				
Tilgodehavende	930	828	928	1080
Gæld	1127	1223	1446	1499
Nettostilling over for udlandet	−197	−395	−518	−419
Tilsammen	−238	−776	−941	−941

[1]) Aftalerne er optrykt i nationalbankens årsberetning 1964. En udførlig kommentar findes i Nationaløkonomisk Tidsskrift 1965, hæfte 1–2. N. Thygesen: »Nationalbankens aftaler med de private banker og sparekasser«.

Opgjort på sædvanlig måde viser bankernes likviditet ved udgangen af 1. halvår en forringelse i forhold til samme tidspunkt sidste år på 165 mill. kr. I forhold til stillingen ved udgangen af 1. kvartal i år er likviditeten uændret, hvilket navnlig skyldes, at statsfinanserne i 2. kvartal har virket stærkt likviditetsforøgende. I alt var der tale om et kasseunderskud på 600 mill. kr. mod et overskud i samme periode sidste år på ca. 300 mill. kr.

OBLIGATIONSMARKEDET

1. I forbindelse med den betydelige vækst i de faste investeringer, der har præget den danske økonomi i de senere år, er også obligationsudbuddet vokset stærkt. Medens den årlige nettotilgang af obligationer, excl. statsobligationer, i slutningen af 1950'erne – opgjort til pålydende værdi – lå på omkring 1250 mill. kr., var den i 1964 ca. 4560 mill. kr. – $3^{3}/_{4}$ gange større. Kursniveauet har gennem hele perioden været faldende, omend med varierende styrke. Fra 1958 til 1959 steg den effektive rente kun med et par procent, men i de to følgende år var stigningen væsentligt stærkere. I 1962–63 stabiliseres renteniveauet med tendens til rentefald i den sidste del af 1963, men siden foråret 1964 har renteniveauet atter været uafbrudt og stærkt stigende. Frem til sommeren 1965 har der formentlig været tale om en stigning i den effektive rente på omkring 25 pct.

TABEL 1

Nettotilgang af børsnoterede obligationer, renteniveau og investeringsaktivitet

	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Nettotilgang af obligationer, excl. statsobligationr (pålydende værdi) mill. kr.	1215	1293	1655	2400	2918	3796	4561
Indeks for effektiv rente. 5 pct. lange, åbne kreditforeningsobligationer (årsgennemsnit)	100	102	109	118	118	116	127
Faste nyinvesteringer, mill. kr.	6605	7910	8785	10310	11505	11885	14745

I forbindelse med den fortsatte vækst i obligationsmassen er dennes sammensætning blevet ændret i retning af stadig højere (nominelt) forrentede lån. Dette skyldes delvis oprettelsen af tredieprioritetsinstitutterne i 1959, men gælder også for kredit- og hypotekforeningerne. Af den samlede tilgang af realkreditobligationer i regnskabsårene 1960–61, 1961–62 og 1963–63 var ca. 35 pct., ca. 51 pct. og ca. 58 pct. forrentet nominelt med 6 pct. eller mere.

TABEL 2

Tilvækst i den cirkulerende masse af kredit- og hypotekforeningsobligationer (pålydende værdi) i regnskabsårene 1958-59 til 1963-64

Nominel rentefod	1958-59 mill. kr.	1959-60 mill. kr.	1960-61 mill. kr.	1961-62 mill. kr.	1962-63 mill. kr.	1963-64 mill. kr.
3½ pct.	−17	−31	−42	−53	−37	−26
4 –	177	133	59	36	113	47
4½ –	379	280	168	173	157	286
5 –	551	601	493	385	369	417
5½ –	139	340	358	231	211	361
6 –	−4	−12	451	442	374	492
6½ –	–	–	60	501	271	285
7 –	–	–	–	203	775	1100
I alt	1225	1311	1547	1918	2233	2962

I tabel 3 er vist nettotilgangen af obligationer, excl. statsobligationer, opgjort til kursværdi samt dens fordeling på købergrupper. Det fremgår af tabellen, at nationalbankens støttekøb indtil de seneste år har været af beskedent omfang. I perioden 1958–61 aftog banken således typisk omkring et par procent af nettotilgangen, i 1963 ca. 4 pct., men i 1962 ca. 16 pct. og i 1964 ca. 14 pct. Gennem den forløbne del af 1965 har bankens opkøb været af meget betydelig størrelsesorden. I juli måned forøgedes således nationalbankens obligationsbeholdning med ca. 210 mill. kr. og i august med ca. 240 mill. kr. Af tabellen fremgår tillige, at andre købergrupper end pengeinstitutter og forsikringsselskaber m. v. gennem hele perioden har aftaget en meget betydelig del – 50–75 % – af nettotilvæksten i obligations-

TABEL 3

Nettotilgang af obligationer og aktieemissioner (kursværdi)

Mill. kr.	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964
Nettotilgang af:							
Obligationer, excl. statsobligationer	1038	1086	1387	1945	2333	3099	3487
Statsobligationer	−59	−44	−252	−223	−185	−191	−174
Aktieemissioner	104	58	126	265	127	130	240
I alt nettotilgang	1083	1100	1261	1987	2275	3038	3553
Modsvares af beholdningsforøgelse hos:							
Nationalbanken[1])	20	−74	25	50	372	130	433
De private banker	369	39	−181	82	182	197	−43
Større sparekasser	39	41	−89	22	25	219	126
Postgirokontoret	9	5	135	67	117	120	99
Forsikrings- og pensionsselskaber	415	468	452	350	476	2372	2938
Andre	231	621	919	1416	1103		

[1]) Bortset fra kursregulering ved udgangen af året.

massen. Man kan formode, at denne købergruppe overvejende består af selvstændige erhvervsdrivende, hvilket på den anden side gør det sandsynligt, at kursudviklingen måske i højere grad er bestemt af erhvervslivets likviditetskrav end af udbudsforholdene på obligationsmarkedet. Fra 1962 til 1963 steg nettotilgangen af obligationer opgjort til pålydende værdi med ca. 880 mill. kr., men med et relativt lavt aktivitetsniveau og en meget beskeden stigningstakt i investeringerne opnåedes dog et mindre fald i rente-

TABEL 4

Nettotilgang af obligationer og aktieemissioner (kursværdi)

Mill. kr.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.
			1963				1964			1965
Nettotilgang af:										
Obligationer, excl. statsobligationer ...	733	581	873	912	924	691	985	887	924	1126
Statsobligationer ..	−74	−20	−35	−62	−91	−29	−34	−20	−91	−29
Aktieemissioner ...	67	33	3	27	39	158	20	23	81	62
I alt nettotilgang ..	726	594	841	877	872	820	971	890	914	1159
Modsvares af beholdningsforøgelse hos:										
Nationalbanken[1]) ..	−17	42	−120	225	58	40	86	249	116	313
Forretningsbankerne	−7	3	154	47	99	−114	12	−40	23	2
Større sparekasser .	47	38	87	17	96	38	4	−12	−27	−51
Postgirokontoret ..	29	30	33	28	–	21	32	46	43	36
Andre	674	481	687	560	619	835	837	647	759	859

[1]) Bortset fra kursregulering ved udgangen af året.

niveauet. Fra 1963 til 1964 steg obligationsudbuddet med et lidt mindre beløb – ca. 765 mill. kr. – men under den kraftige økonomiske vækst og den efterhånden stadig strammere likviditet indtrådte en rentestigning på op mod en halv snes procent, til trods for betydelige støtteopkøb fra nationalbankens side – ca. 435 mill. kr. mod ca. 130 mill. kr. i 1963. Denne udvikling er fortsat i første halvdel af 1965. Aktivitetsniveauet har været stærkt stigende, og frem til årets midte har der været tale om et betydeligt efterspørgselspres. Med en fortsat stram likviditet og en stigning i obligationsudbuddet på næsten 1 mldr. kr. – ca. 50 pct. – er der derfor trods nationalbankens opkøb – ca. 430 mill. kr. eller henved 15 pct. af nettotilgangen – sket en rentestigning på ca. 25 pct.

2. På denne baggrund rettede nationalbanken i slutningen af maj måned en henvendelse til regeringen, hvori det blandt andet hed:

»Det efterspørgselspres, som præger økonomien, har vist sig at have en sådan styrke, at de foretagne finans- og pengepolitiske indgreb først efter nogen tids forløb kan påregnes at medføre en sådan stabilisering, at prisstigningen og underskuddet på betalingsbalancen bringes til ophør. Der har

derfor været enighed mellem regeringen og Nationalbanken om den ubetingede nødvendighed af den stramme finans- og pengepolitiske fortsættelse.

De gennemførte finanspolitiske foranstaltninger sigter mod at videreføre den stramme finanspolitik fra sidste år. Finanspolitikkens efterspørgselsdæmpende virkninger vil imidlertid navnlig gøre sig gældende i den sidste halvdel af finansåret. Under disse forhold vil stabiliseringspolitikken kun kunne lykkes, hvis den pengepolitiske stramning ikke gennemhulles af overdreven kreditudvidelse gennem de forskellige grupper af pengeinstitutter.«

Nationalbanken fremhævede, at dens obligationskøb – ud fra hensynet til at begrænse kursfaldet – i den senere tid havde oversteget, hvad hensynet til den almindelige likviditetsudvikling motiverede. Da der ikke var udsigt til nogen afsvækkelse af obligationsudstedelsen, og da den med banker og sparekasser indgåede kreditbegrænsningsaftale i sig selv indebar en risiko for en øget belastning af obligationsmarkedet, henstillede nationalbanken til regeringen, at der blev foretaget extraordinære indgreb til begrænsning af obligationsudstedelsen. For et sådant indgreb anførtes også to mere specielle begrundelser, dels at realkreditinstitutterne gennem de senere år havde ændret deres tidligere forsigtige lånudmåling »i retning af stærkt stigende vurderinger, hvor man i mange tilfælde synes at tage hensyn også til den forventede fremtidige prisstigning på jord og bygninger.« Hertil kom, at långivningen i stigende grad havde andre formål end nyt boligbyggeri samt landbrugsbyggeri o. lign. »Den meget stærke stigning i obligationsudstedelsen gennem de senere år hænger således til en vis grad sammen med dette forhold.« Som en konsekvens af disse synspunkter tilføjes det, at »obligationsudstedelsen ... (til dels) ... har sin rod i forventninger om fortsat kraftige prisstigninger på faste ejendomme og ... (dermed) bidrager til at forstærke prisstigningerne på disse såvel som til at forstærke det almindelige efterspørgselspres.«

3. Forud for nationalbankens henvendelse til regeringen havde der fundet drøftelser sted med realkreditinstitutterne, hvorunder disse havde givet udtryk for den opfattelse, at indgreb i obligationsudstedelsen måtte kræve særlig lovgivning herom. Allerede få dage efter henvendelsen til regeringen fremsattes et lovforslag. Under de efterfølgende forhandlinger i folketingsudvalget blev der imidlertid opnået enighed om at rette en opfordring til realkreditinstitutterne om at søge frem til en frivillig aftale med nationalbanken, idet det forudsattes, at såfremt forhandlinger herom ikke havde ført til et positivt resultat inden den 18. juni ville lovforslaget blive gennemført.

Den frivillige aftale, der er gældende for perioden 1. juli 1965 til 31. marts 1967 – med mindre parterne bliver enige om en forlængelse – tager sigte på en begrænsning af realkreditinstitutternes tilbudsgivning. Allerede

afgivne lånetilbud står ved magt, og da de udestående tilbud normalt svarer til mellem et halvt og et helt års udlånsvirksomhed, vil aftalen ikke umiddelbart få konsekvenser for obligationsudstedelsen. Ifølge aftalen kan tilbudsgivningen til de nedennævnte formål højst udgøre følgende procentsatser målt i forhold til perioden 1. april 1964 til 31. marts 1965:

Nyt boligbyggeri til helårsbeboelse	110 pct.
Landbrugsejendomme	90 pct.
Andre formål[1])	75 pct.

De nævnte procentsatser gælder indtil videre. Hvert halve år – eller når en af parterne ønsker det – optages forhandlinger om satsernes højde, idet der under forhandlingerne har været enighed om, at man ved fremtidige reguleringer skal tilstræbe en snævring af forskellene mellem satserne. Under hensyntagen til de meget betydelige udestående lånetilbud ved aftalens ikrafttræden – for kreditforeningernes vedkommende ca. 1,7 mldr. kr. og for realkreditfondenes vedkommende ca. 1 mldr. kr. – bestemmes det supplerende, at tilbudsgivningen i juli kvartal i år begrænses med yderligere 10 pct. i forhold til de ovennævnte satser. Aftalen omfatter alle kredit- og hypotekforeninger, de tre reallånefonde, landbrugets realkreditfond samt kommunekreditforeningen. Sidstnævnte indtager en særstilling, idet reguleringsprocentsatsen her er fastsat til 100[2]). Finansieringsinstituttet for håndværk og industri, Færøernes Realkreditinstitut samt Danmarks Skibskreditfond er ikke omfattet af aftalen.

4. En vurdering af, hvor store reale investeringer, der vil kunne finansieres under aftalen lader sig vanskeligt opgøre, fordi obligationsudstedelsen i en given periode – navnlig for boligbyggeriets vedkommende – ikke kan henføres til nogen bestemt periodes investeringsaktivitet. I nedenstående tabel er anført realkreditinstitutternes nyudlån i regnskabsårene 1963-64 og 1964-65[3]). Regner man med nogenlunde samme procentvise fordeling på formål i 1964-65 som i 1963-64 skulle nyudlånene til boligbyggeri i førstnævnte år andrage ca. 2500 mill. kr. og i 1965-66 ca. 2750 mill. kr. Udlån til landbruget skulle tilsvarende udgøre ca. 840 mill. kr. i 1964-65 og ca. 755 mill. kr. i 1965-66. Endelig skulle udlån til andre formål end ovennævnte i 1964-65 udgøre ca. 2185 mill. kr. og ca. 1725 mill. kr. i 1965-66.

---

[1]) Institutterne har tilkendegivet, at nyt erhvervsbyggeri vil få en fortrinsstilling inden for denne kategori.

[2]) Under hensyntagen til likviditetsvanskelighederne i en række kommuner har indenrigsministeriet desuden gennem Kongeriget Danmarks hypotekbank stillet et lånebeløb på i alt 32 mill. kr. til rådighed for særligt vanskeligt stillede kommuner. Der er hidtil kun indkommet ansøgning fra 10–15 af landets kommuner, formentlig fordi lånene kun ydes på visse betingelser, herunder at alle igangværende anlægsarbejder – i det omfang det er kontraktligt muligt – indstilles.

[3]) For kredit- og hypotekforeningerne som regel finansåret, for realkreditfondene og kommunekreditforeningen kalenderåret.

TABEL 5

Realkreditinstitutternes nyudlån i regnskabsårene 1963-64 og 1964-65 uden fradrag for ordinære og extraordinære afskrivninger

Mill. kr.		1963-64	1964-65
Kredit- og hypotekforeninger ..			
	Boligbyggeri	2048[1])	
	Erhverv, excl. landbrug	720[2])	
	Andet	79	
	Landbrug	557	
I alt		3404	4184
De tre reallånefonde[3])		442	985
Dansk Landbrugs Realkreditfond		84	
Kommunekreditforeningen		295	355
Tilsammen		4225	5524

[1]) Heraf nybygning: 1408 mill. kr., ombygning: 290 mill. kr., andre formål: 390 mill. kr.
[2]) Heraf nybygning: 484 mill. kr., ombygning: 139 mill. kr., andre formål: 97 mill. kr.
[3]) Væsentligst nyt boligbyggeri.

De samlede udlån i 1965-66 skulle herefter blive begrænset til ca. 5230 mill. kr. mod ca. 5525 mill. kr. året før, svarende til en nedgang på ca. 5 pct. Regner man imidlertid med, at samtlige pr. 1. juli i år udestående lånetilbud effektueres, vil udlånene snarest blive lidt større end i 1964. Det må på den anden side tages i betragtning, at byggeomkostningerne i 1965 formentlig vil ligge henved 10 pct. højere end sidste år, og at obligationskurserne og dermed låneprovenuet måske op mod en halv snes procent lavere.

Specielt for juli kvartal 1965, hvor den særlige begrænsning af satserne med 10 pct. har gyldighed, oplyser Østifternes Kreditforening, at medens kvoten for nyudlån til landbruget stort set synes at kunne dække behovet, er der for boligbyggeriets vedkommende tale om en »byggepukkel« af igangværende, men ikke endeligt prioriteret byggeri, således at det ikke har været muligt at imødekomme alle lånansøgninger under denne kategori. Lånesager vedrørende allerede fuldført eller igangværende byggeri er derfor blevet begunstiget i forhold til ansøgninger vedrørende byggeri, der blot er projekteret. For de øvrige udlån – omfattet af 75 resp. 65 pct.s grænsen skelnes mellem 3 kategorier: 1) nyt erhvervsbyggeri, excl. landbrugsbyggeri samt ombygning af boligejendomme, hvorved der ikke tilvejebringes nye lejligheder. 2) Nybyggeri og ombygning af andre ejendomme samt omprioritering af boligejendomme. 3) Sommerhuse m. v. For førstnævnte gruppe er der sket en nedskæring af de enkelte lån med 15 pct. i forhold til kreditforeningens sædvanlige niveau for 1. prioritetslån til disse formål før aftalens ikrafttræden. For den anden gruppe har der været tale om en nedskæring – opgjort på tilsvarende måde – på 30 pct. For den sidstnævnte gruppe har nedskæringen været endnu kraftigere, idet lånene her nu kun

dækker 20–25 pct. af belåningsværdien. Det oplyses i øvrigt, at lånene kan forventes expederet i den rækkefølge, hvori de kommer frem til kreditforeningen. Gennem denne nedskæring af lånetilbuddene opnås en vis begrænsning af kødannelsen, hvilket atter vil medføre færre vanskeligheder ved ordningens ophævelse. En række andre realkreditinstitutter – hypotekforeningerne og navnlig realkreditfondene – har imidlertid tilkendegivet, at de vil foretrække at imødekomme de enkelte lånansøgninger i »normalt« omfang eventuelt på bekostning af een vis kødannelse frem for at foretage proportionale nedskæringer af de enkelte lånudmålinger.

5. Som anført i nationalbankens henvendelse til regeringen kan man med en vis rimelighed betragte de nu etablerede aftaler med realkreditinstitutterne som en følge af den førte (og tilstræbte) penge- og finanspolitik. Det må imidlertid tages i betragtning, at den nugældende lovgivning – navnlig skattelovgivningen – direkte og indirekte indebærer så betydelige begunstigelser for ejere af fast ejendom, at den i sig selv i formentlig ikke helt ringe omfang virker stimulerende på obligationsudstedelsen. På lidt længere sigt forekommer der derfor at være et åbent spørgsmål, om en kreditrationering som den nu etablerede kan siges at være nogen hensigtsmæssig løsning på de foreliggende problemer.

H. K.
17.9. 1965.