

De senere års udprægede internationale højkonjunktur synes at skulle fortsætte i den kommende tid, og der er derfor mulighed for, at den gunstige udvikling i industrieksporten kan fortsætte. Samtidig må der imidlertid regnes med en høj indenlandsk efterspørgsel, idet der stadig er et stort behov for en fortsat modernisering og udbygning af de forskellige erhvervs kapitalapparat, ligesom der allerede nu kan forudses betydelige indkomstforhøjelser fra foråret 1966. Hertil kommer de stærkt stigende offentlige udgifter. Den samlede efterspørgsel kan derfor i løbet af 1966 let på ny komme til at ligge i overkanten af, hvad der er foreneligt med indre og ydre samfundsøkonomisk stabilitet.

Under disse forudsætninger vil det være hensigtsmæssigt, at den stramme økonomiske politik ikke lempes på en sådan måde, at efterspørgselspresset fra næste forår atter bliver for stærkt.

Ved tilrettelæggelsen af vægtfordelingen mellem finans- og pengepolitikken for den kommende tid må det erindres, at de dispositioner, der træffes i de kommende måneder, først vil få fuld virkning noget senere. Det har ofte været fremhævet, at det ville være ønskeligt at kunne lempe pengepolitikken, herunder ikke mindst begrænsningerne i obligationsudstedelsen. Hvis der skal skabes øgede finansielle rammer for byggeri og anden investering til igangsættelse i foråret og sommeren, må der følgelig allerede nu tages skridt til i overensstemmelse med de truffne aftaler at lempe kreditbegrænsningen noget.

Den nære sammenhæng mellem finans- og pengepolitikken medfører imidlertid, at det, så vidt stillingen i øjeblikket kan bedømmes, må være en forudsætning for en gradvis lempelse af pengepolitikken, at den stramme finanspolitik fastholdes.

Under de forhandlinger, der i den senere tid er ført mellem pengeinstitutterne og Nationalbanken, har der været enighed om, at man ikke ønsker nogen lempelse i de

aftalte begrænsninger i kreditgivningen, medmindre der er rimelig sikkerhed for, at den økonomiske udvikling tillader det. Herunder har navnlig været fremhævet betydningen af en fastholdelse af finanspolitikken for det kommende finansår.

Der melder sig naturligt det spørgsmål, om der kan angives en bestemt størrelse for det overskud på statsfinanserne, som vil opfylde målsætningen om, at den finanspolitiske stramning fastholdes, og dermed skabe grundlag for en nærmere angiven lempelse af pengepolitikken.

En sådan præcisering af størrelserne er næppe mulig. I indeværende finansår har der været tendens til, at statsfinanserne har virket stimulerende på aktiviteten i april og juli kvartaler, men de vil formentlig virke mere afdæmpende i de to næste kvartaler. Det er dog næppe forsvarligt at sætte lighedstegn mellem den tidsmæssige fordeling af ind- og udbetalinger til statskassen og statsfinansernes realøkonomiske virkning, da bl. a. afregningssystem, herunder betalingsterminer og kreditbetingelser, spiller så stor rolle.

Det forekommer mere rimeligt at se finansåret under ét, og her vil den mest hensigtsmæssige retningslinje være, at den reelle udgiftsstigning, der må påregnes i det kommende finansår, i det mindste dækkes ved indtægtsforøgelse af en sådan størrelse og karakter, at den samlede efterspørgsel ikke stimuleres. Hvis denne betingelse opfyldes, kan man sige, at den finanspolitiske stramning fastholdes.

En realistisk vurdering af mulighederne for at ændre vægtfordelingen mellem finans- og pengepolitikken kan derfor ikke formuleres mere præcist, end at en fastholdelse af den finanspolitiske stramning efter de anførte retningslinjer skulle gøre det muligt at påbegynde en gradvis lempelse af pengepolitikken i et omfang, der til enhver tid må bestemmes af en samlet bedømmelse af udviklingen i beskæftigelsen, priserne og betalingsbalancen.

Med hilsen

*Danmarks Nationalbank*

Erik Hoffmeyer.

Sunesen.

Svend Andersen.