

# OM ÆNDRINGERNE AF VALUTAKURSERNE

Af JØRGEN GELTING

**D**EN udvikling, der kulminerede i den britiske devaluering den 18. september, efterfulgt af en lang række andre devalueringer, er velkendt og skal ikke skildres her.

Det er sandsynligt, at devalueringsrygterne, der fik næring ved en lang række af amerikanske udtalelser, bidrog væsentligt til de seneste måneders fald i den britiske eksport og tab af guld- og dollar-reserver. Det turde derfor være berettiget at hævde, at forventningerne om britisk devaluering gjorde denne praktisk talt uundgåelig, og at yderligere udsættelse kun kunne svække den britiske betalingsbalance.

Muligt er det imidlertid, at et andet moment har haft en vis betydning for devalueringens tidspunkt, nemlig den omstændighed at den amerikanske konjunkturedgang i løbet af eftersommeren syntes bragt til standsning. Prissystemet fungerer mindst effektivt under extreme — høje eller lave — konjunkturer. På et tidligt stadium af devalueringsdebatten, da der endnu i den internationale økonomi herskede inflationspræget højkonjunktur, anførtes det som et argument mod devaluering, at i et seller's market har priserne unormalt ringe indflydelse på afsætningen (og at den europæiske eksport begrænsedes mere af inflationspres i Europa end af afsætningsvanskeligheder, idet stærk indenlandsk efterspørgsel fastholdt arbejdskraft og andre ressourcer i produktion for hjemmemarkedet). Ligeledes vil motiverne til devaluering svækkes under dyb international depression, fordi den europæiske eksport er af en sådan beskaffenhed, at efterspørgslens priselasticitet antagelig er abnormt lille under sådanne forhold. Afbrydelsen af konjunkturedgangen i USA øgede derfor chancerne for et gunstigt resultat af vest-europæisk devaluering.

Måden, hvorpå devalueringerne er blevet gennemført, har ikke netop været præget af det internationale samarbejde, som der i disse år er lagt så mange planer for. Såfremt devalueringerne lykkes i den forstand, at de svag-valutalande, der har devalueret, får deres betalingsbalance styrket, vil mulighederne for frigørelse af den internationale handel øges. Devalueringerne vil imidlertid i bedste fald kun gradvis over en længere periode øge svag-valuta-

landenes internationale likviditet: og det samme gælder for de forskellige foranstaltninger til fremme af sterling-områdets eksport, som den britiske regering under Washington-forhandlingerne i begyndelsen af september måned har opnået tilsagn om fra amerikansk side. Hvis større fremskridt i retning af handelsrestriktionernes ophævelse indenfor en nærmere fremtid skulle være muliggjort, måtte reguleringen af valutakurserne dels være sket i internationalt samarbejde, dels måtte den være ledsaget af omfattende kreditgivning fra USA til Storbritannien og andre svag-valuta-lande, som herved havde opnået en afgørende styrkelse af deres internationale likviditet. Hjælpen fra USA til Europa i henhold til European Recovery Program ydes ikke i sådanne former, at den kan fungere som generel likviditetsstøtte.

Deraf, at ophævelse af handelsrestriktionerne er blandt de vigtigste af de formål, regulering af valutakurserne kan være midlet til at søge realiseret, følger dog ikke, at valutakursregulering er formålsløs, hvis en sådan liberalisering ikke opnås. Hvis statsregulering af udenrigshandelen ikke skal foregå i blinde, og handelspolitiske afgørelser skal kunne træffes på rationel måde, må man som grundlag have et internationalt prissystem, der er mindre kaotisk og usammenhængende end hidtil i efterkrigstiden. Set ud fra dette synspunkt betegner de stedfundne devalueringer formentlig et fremskridt. Et fuldt sammenhængende internationalt prissystem forudsætter imidlertid fri international handel.

Devalueringernes hovedformål er at reducere underskuddet på de devaluerende landes løbende betalingsbalancer, d. v. s. at øge eksporten og andre løbende indtægter i forhold til importen og andre løbende udgifter. Herved vil der åbenbart ske en reduktion i mængden af ressourcer, der står til rådighed for indenlandsk forbrug og investering (omend strukturændringer i handel og produktion som følge af devaluering kan medføre kompenserende produktivitetsstigning). Da hovedparten af rådighedsbeløbet anvendes til forbrug, kan man sige, at formålet er en nedsættelse af levestandarden. Men dette betyder selvsagt ikke, at man ved ikke at devaluere de europæiske valutaer kunne have valgt ikke at nedsætte levestandarden i Europa; men at sænkningen af levestandarden måtte komme på anden måde. De vesteuropæiske lande måtte som følge af Marshall-hjælpens gradvise ophør og stigende afsætningsvanskeligheder for deres eksport, i mangel af modforanstaltninger, regne med hastigt aftagende muligheder for import, specielt fra dollar-området. Det vigtigste alternativ til devaluering var skærpet importkontrol. Denne udvej vilde medføre lavere udenrigsomsætning og øget råvareknaphed. Følgen heraf måtte i betragtning af den økonomiske struktur i Vesteuropa, atter blive et stærkt fald i realindkomsten, og et fald i arbejdets grænseproduktivitet tendrende mod at skabe større indkomstulighed.

Som nævnt ovenfor syntes den internationale konjunktursituation at være relativt gunstig for den britiske devaluerings succes. Det samme gælder imid-

lertid ikke den indre pengepolitiske situation i Storbritannien. I løbet af det sidste år er inflationspresset øget. Først og fremmest er ledigheden på arbejdsmarkedet helt ubetydelig og endnu mindre end i 1948. Hovedårsagen til denne udvikling er antagelig afsvækkelsen af den kontraktive finanspolitik uden tilsvarende reduktion af den indenlandske investering, der har praktisk talt samme omfang som sidste år. — Da den britiske import er begrænset ved direkte kontrol, og importen fra dollar-området nylig er blevet nedskåret stærkt, må devalueringen ventes hovedsagelig at få virkning på eksporten, som vil vise stigende tendens. Den intense indenlandske efterspørgsel vil imidlertid lægge en bremse på eksportforøgelsen, således at eksportmarkedernes ekspansionsmuligheder kun delvis udnyttes. Samtidig vil devalueringen befordre en inflatorisk udvikling. For det første vil devalueringen medføre højere priser på eksport- og importvarer på det britiske marked, og den således forårsagede stigning i leveomkostningerne vil fremkalde krav om lønstigninger. En af grundene til, at man besluttede sig for en forholdsvis stærk — 44 procents — forhøjelse af prisen på dollar, har sikkert været ønsket om at have en vis margin til indrømmelse af lønforhøjelser uden tab af devalueringens eksportstimulerende virkning. Dette forudsætter, at lønkravenes styrke ikke er væsentlig større ved stor end ved lille devaluering.<sup>1)</sup> For det andet vil devalueringen ved at forskyde produktion fra indenlandsk til udenlandsk marked øge vareknapheden i indlandet, og hvis deficitet på betalingsbalancens løbende poster regnet i sterling, trods prisstigningerne i udenrigshandelen, mindskes, vil strømmen af indkomster i indlandet tendere mod at stige, hvorved det inflatoriske pres vokser. De økonomiske muligheder for at neutralisere dette (f. eks. reduktion af fødevarer-subsidierne) forefindes; men alle udveje kan være politisk blokerede.

At inflationspresset i Storbritannien vil begrænse stigningen i den samlede britiske eksport, betyder ikke en fuldt tilsvarende begrænsning i forøgelsen af eksporten til dollar-området. Thi da andre svag-valuta-lande også har devalueret, vil der uanset inflationspresset være en kraftig tilskyndelse til forøgelse af den del af den samlede eksport, der gaar til dollar-området. For de andre svag-valuta-lande medfører den britiske eksportdrejning formindskede muligheder for at erstatte import fra dollar-området med import fra Storbritannien.

Før den britiske eksport begyndte at svigte, var Storbritannien nær ved på sin løbende betalingsbalance at opnå totalligevægt, sammensat af et meget stort deficit i forhold til dollar-området og et noget mindre overskud overfor andre lande. Skal importen fra dollar-området opretholdes, må udligning af dollar-deficit ske ved større eksport til dollar-området eller til lande, der

---

<sup>1)</sup> Blandt de øvrige motiver til at vælge forholdsvis kraftig devaluering maa særlig nævnes undgåelsen af spekulation i yderligere devaluering og af stærkere devaluering i andre lande.

ved at substituere britisk import for import fra dollar-området sættes i stand til at indtjene et overskud i dollars. Sænkning af de britiske eksportpriser udtrykt i dollar var imidlertid forudsætningen for større eksport, og devalueringen var midlet til at sænke priserne. Da et tilsvarende fald i importpriserne fra dollar-området ikke kan ventes, således at bytteforholdet altså bliver ugunstigere for Storbritannien, og kompenserende forbedring af bytteforholdet i samhandelen med lande udenfor dollar-området er usandsynlig, kan ligevægt overfor dollar-området uden forringet totalbalance kun opnås ved forøget eksportmængde i forhold til importmængde.

De øvrige vesteuropæiske lande, der har devalueret, vil ligesom Storbritannien faa deres bytteforhold i udenrigshandelen forringet. Et simpelt eksempel belyser betydningen heraf. Er importpriserne uændrede (i dollars), og falder eksportpriserne med 25 pct., skal eksportmængden øges med mere end 33 pct. for at kunne finansiere større eksportmængde. Det synes almindeligvis antaget og maa være en forudsætning for devalueringerne, at disse vil resultere i en saa meget større eksport, at de samlede eksportindtægter kan finansiere en større importmængde. Her skal blot bemærkes, dels at man paa grund af strukturelle og konjunkturelle forskelligheder ikke kan anvende resultaterne af undersøgelser over mellemkrigstiden paa efterkrigstiden, dels at man ikke af den kommende tids udvikling af eksporten fra de lande, der har devalueret, vil kunne drage paalidelige slutninger om devalueringernes effektivitet, eftersom sammenligningsgrundlaget er den hypotetiske udvikling, der vilde have fundet sted uden devalueringer, men under »iøvrigt de samme forhold«.

De lande, der har devalueret, har herved skaffet sig en gunstigere stilling i konkurrencen med USA. Imidlertid spiller også andre forhold end priserne en rolle for konkurrenceevnen. Af nærliggende grunde må man vente, at den større europæiske eksport til de lande, der ikke har devalueret, mindre vil rette sig mod USA end mod andre lande, hvis import fra Vesteuropa vil vokse i forhold til importen fra USA. Der vil altså være en tendens til formindskelse af USA's andel i den internationale handel.

Medens det kan antages, at devalueringerne vil styrke Vesteuropas dollarbalance (eller: gøre den gunstigere end den vilde have været ved uændrede valutakurser), vil det ydre sterling-områdes stilling antagelig blive forringet. Det ydre sterling-områdes vigtigste eksportvarer er råvarer, hvis afsætning ikke kan ventes stærkt øget som følge af prisreduktioner. Udtrykt i dollars vil eksportpriserne falde, uden at eksportmængderne stiger tilsvarende, således at det samlede eksportprovenu i dollars vil mindskes. Et fuldt kompenserende fald i importpriserne (i dollars) er usandsynligt. Den omstændighed, at det amerikanske marked udgør en meget betydelig del af det internationale råvaremarked, vil imidlertid begrænse eksportvarernes prisfald i

USA, og hertil kommer som et mere specielt moment de amerikanske, strategiske opkøb.

Stærkt forenklende kan man betragte de stedfundne devalueringer som ækvivalente med en forrøjelse alene af dollar's internationale værdi. Ser man på den amerikanske udenrigshandels art og sammensætning, kommer man til, at kursændringens virkning vil være en forholdsvis svag stigning i importen og en relativ stærk nedgang i eksporten. Dette stemmer vel med det tidligere anførte, at der vil være en tendens til reduktion af USA's andel i den internationale handel. Men umiddelbart synes det ikke foreneligt med antagelsen, at hovedvirkningen paa Vesteuropas betalingsbalance vil være større eksport. Resultaterne er dog forenelige: USA's eksport vil på ikke-europæiske markeder blive trængt tilbage af europæisk eksport.

Devalueringerne vil fremkalde prisstigninger (priserne udtrykt i de devaluerede valutaer) i landene, der har devalueret, og prisfald i USA. Endvidere: hvis svag-valuta-landene gør fremskridt i retning af dollar-problemets løsning og mindsker deficitet på deres betalingsbalance, mindskes samtidig overskuddet på USA's betalingsbalance. I svag-valuta-landene vil indkomststrømmen tendere mod at stige; i USA vil tendensen være nedad. Både inflationstendenserne i Europa og deflationstendenserne i USA vil styrkes. Om devalueringernes formål opnås, vil være afhængigt af, om pengepolitikken kan holde disse tendenser i tømme.