Den internationale økonomiske situation

2. kvartals valutabegivenheder var mindre dramatiske end 1. kvartals. Omtale heraf kan derfor gøres forholdsvis kort. Som bebudet i sidste nr. af tidsskriftet vil konjunkturudviklingen i første halvår i de for Danmark vigtigste lande blive behandlet i dette nr.

1. Andet kvartals valutabegivenheder.

Den vesttyske revaluering af DM'en med 3 pct. i marts var tilsyneladende forhastet, idet DM'en i de første uger efter genåbningen af valutamarkederne den 19. marts befandt sig i bunden af »EF-slangen«. Efterhånden bevægede DM'en sig imidlertid opad i forhold til de øvrige valutaer i fællesflydningen, og i juli var efterspørgslen efter vesttysk valuta så stærk, at DM'en atter blev opskrevet – denne gang med 5,5 pct. Atter blev der talt om en forhastet og en for stor revaluering, og atter skulle der blot gå et par uger, før DM'en igen lå i toppen, og næsten samtlige andre EF-valutaer i bunden, af EF-slangen. DM'ens stadige styrke blev i mange finanskredse forklaret, i hvert fald delvis, ved den af konjunkturdæmpende årsager særdeles stramme kreditpolitik. Den vesttyske centralbank søgte at råde bod på den indenlandske DM-efterspørgsel ved midt i juli at tilbyde køb af kortfristede veksler fra kreditinstitutionerne imod 15 pct.'s rente. Dette forsøg på at lette kreditstramningen havde dog endnu ikke ved månedens slutning mindsket DM'ens styrke.

Sidste nr.s internationale konjunkturoversigt indeholdt en tabel, der viste forskellige valutaers stilling umiddelbart før og efter Smithsonian-aftalen (dec. 1971) samt i marts og april 1973. Nedenstående tabel viser prisen på udenlandsk valuta i Danmark ultimo april, maj, juni og juli.

Som det fremgår af ovenstående, har den europæiske fællesflydning overfor $, sterling og lire betydet fortsat fald i disse valutaers kurser. I juli støttede den amerikanske centralbank i lighed med visse vesteuropæiske centralbanker dollaren, men støtten var ikke kompakt nok til at genoprette tilliden til dollaren. Nogle beregninger foretaget af Morgan Trust Co. i slutningen af juli skabte nogen opmærksomhed, idet den amerikanske banks beregninger viste ligevægt for den amerikanske betalingsbalance i 2. kvartal imod et underskud på 700 mill. $ for 1. kvartal.

Kr. pr. 100 enheder	Kurser den 30. april 73	Kurser den 31. maj 73	Kurser den 29. juni 73	Kurser den 31. juli 73
US-dollar	625,15	604,65	569,40	552,40
Sterling	1.555,00	1.548,20	1.472,00	1.380,50
DM	220,48	221,57	237,28	234,95
Sv. kr.	138,21	139,87	141,15	136,27
N. kr.	105,33	106,50	107,40	103,35
Fr. franc	136,95	137,87	138,15	134,30
Blg. franc	15,524	15,70	15,76	15,45
Gylden	211,40	213,50	218,20	212,55
It. lire	1,0614	1,0345	0,9920	0,9470
Finske mark	161,60	157,80	susp.*)	153,50
Isl. kr.	6,89	6,73	6,45	6,46
Østr. schil.	30,20	30,46	susp.**)	31,91
Jap. yen	2,370	2,32	2,19	2,15
Sch. franc	193,02	194,65	193,65	192,75

*) Pr. 28. juni 155,45
**) Pr. 28. juni 30,84

Pundet blev i slutningen af juli trukket en smule opad efter diskontoforhøjelsen til rekordniveauet 11,5 pct., men denne valutas fremtid er uhyre vanskelig at forudse efter finansminister Anthony Barbers udtalelse ved »20-landegruppens« møde i Washington om, at Storbritannien ikke har til sinds at fastlåse pundet inden for den nærmeste fremtid.

Den nye italienske regering strammede i slutningen af juli kontrollen med de udgående kapitalstrømme. Centralbanken kræver herefter, at et beløb svarende til 50 pct. af de udadgående investeringer placeres rentefrit på en konto i banken. Endvidere skal forretningsbankerne opretholde balance vedr. valutatransaktionerne. Umiddelbart fik indgrebene ingen virkning for lirekursen.

Den japanske yen er udsat for større svingninger end foranstående tal umiddelbart viser. I marts var kursen en overgang 2,46 over for den danske krone, den 23. juli var kursen helt nede på 2,06, og ultimo juli var kursen 2,15. Usikkerheden overfor yen'ens fremtid har givet sig udtryk i langt dyrere kurssikring end gældende for de vesteuropæiske valutaer. Ultimo juli kostede kurssikring af yen 23,25 pct. p. a. eller ca. 6 pct. for 3 måneder. Sagt på anden måde: Kurssikring af yen for en 3 måneders periode gav en kurs på 2,30 sammenholdt med spotkursen på 2,15.

For at forberede et oplæg til Valutafondens årsmøde i slutningen af september holdt »20-lande-gruppens« finansministre 30.–31. juli et møde i Washington. Udtalelser efter mødet syntes forbløffende optimistiske med hensyn til en hurtig løsning af den vedvarende valutakrise. Den vesttyske finansminister Helmut Schmidt sagde ligefrem, at reformen af det internationale valutasystem vil blive vedtaget i løbet af de kommende seks måneder. Muligvis er årsagen til optimismen at finde i den amerikanske finansminister George Schultz's ud-

talelser om, at USA ikke længere vil insistere på, at et land automatisk skal regulere sin valutakurs efter bevægelserne i valutareserverne. I øvrigt fremsatte Frankrig på det nævnte møde et interessant forslag om, at lande, hvis valutaoverskud overstiger en vis grænse, skal indbetale en slags negativrente til Den internationale Valutafond, og beløbet skal anvendes af medlemslande med underskud.

2. Konjunkturudviklingen i første halvår 1973.

U. K. På baggrund af den i efterkrigstiden særdeles beskedne årlige vækst i engelsk økonomi må den af OECD skønnede vækst på 7,5 pct. i bruttonationalproduktet fra juli 1972 til juli 1973 betegnes som helt ekseptionel. OECD anser da heller ikke i sin årlige analyse en sådan vækst for holdbar på længere sigt.

I et forsøg på samtidig at dæmpe ekspansionen (prisstigningerne) og valutaspekulationen imod sterling blev den engelske diskonto hævet først fra 7½ pct. til 9 pct. og derefter – en uge senere – til 11½ pct. Dette skete i anden halvdel af juli.

USA. Den amerikanske handelsbalance viste i april et overskud på 196,3 mill.$, i maj et underskud på 157,9 mill. $ og i juni et underskud på 15,5 mill. $. Disse forholdsvis pæne tal blev i internationale valutakredse ikke opfattet positivt, hvilket udviklingen i $-kursen som før nævnt tydeligt viste. Den økonomiske ekspansion målt ved indikatorer som vækst i bruttonationalprodukt o. lign. syntes for 2. kvartal at aftage i styrke. Formindskelsen af vækstraten til en trediedel af foregående kvartals blev i amerikanske økonomiske kommentarer modtaget med virkelig glæde. 18 måneders boom har skabt store pris- og valutaproblemer og sammenhængende hermed betalingsbalancevanskeligheder og svækket amerikansk position ved de forestående GATT- og IMF-forhandlinger. Det netop påbegyndte Phase IV-program til stramning af inflationsudviklingen skulle, hvis der er tale om en reel konjunktur-dæmpning, have større chancer for succes end de tidligere forsøg på at dæmpe prisstigningerne. Phase IV indeholder to hovedingredienser: Omfattende priskontrol og restriktiv finanspolitik som bidrag til en dæmpning af efterspørgslen. En udmærket oversigt over Phase IV's indhold kan læses i Finanstidende nr. 43, 1973, side 1123.

Italien bevarede i 2. kvartal den tvivlsomme fornøjelse at være EF's inflationsland nr. 1. Den nye italienske regering introducerede i slutningen af juli et prisstop frem til 30. juni 1974 for virksomheder med en omsætning på over 5 mia. lire men med dispensationsmulighed.

Belgien gennemførte i slutningen af juli en tilnærmelse til renteniveauet i de

øvrige EF-lande ved inden for en uge at hæve diskontoen først til 6 og derefter videre til 6,5 pct.

Sverige har hidtil været mindst berørt af de vestlige landes konjunkturopsving, men synes efter 2. kvartals indikatorer nu at være kommet med. Det er især metalindustrien og bygge- og anlægssektoren, som har mærket stærkt stigende ordretilgang. I en i slutningen af juli offentliggjort rapport forudser det svenske økonomiske forskningsinstitut en mærkbar nedgang i arbejdsløshedsprocenten i 2. halvår 1973.

Japan. Ændringen i betingelserne for den japanske udenrigshandel synes at fremgå af betalingsbalancetallene for 2. kvartal. I juni var underskuddet 959 mill. $ sammenlignet med et overskud på 240 mill. $ for juni 1972. Det samlede underskud for perioden marts-juni kom op på 4,4 mia. $.

Den internationale inflation

Den nuværende højkonjunktur er ikke blot enestående på grund af de meget stærke prisstigninger, der har været ledsagefænomen, men også det forhold, at inflationen har udviklet sig i et betydeligt mere ensartet tempo i de enkelte lande end under tidligere opsving, er ganske bemærkelsesværdigt. Spørgsmålet om årsagerne til denne øgede »internationaliseringsgrad« er taget op til undersøgelse af en arbejdsgruppe under OECD, og resultaterne er offentliggjort i den halvårlige konjunkturoversigt, som organisationen udsendte midt i juli. En udmærket og kort oversigt over arbejdsgruppens analyseresultater kan læses i Finanstidende, nr. 43, 1973 side 1126–1128.

1. august 1973.
H. Thustrup Hansen