DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

VALUTAURO – VALUTAFORLIG – VALUTARO?

Tilsyneladende var suspensionen af dollarens guldindløselighed den vigtigste af de foranstaltninger, præsident Nixon traf den 15. august, til beskyttelse af den amerikanske dollar og den amerikanske økonomi i almindelighed. Ret beset var dette farvel til guldfoden ikke særlig eksceptionelt. Dollaren havde længe kun været indløselig i den forstand, at udenlandske centralbanker havde haft en principiel adgang til at sælge dollars mod guld til det amerikanske finansministerium. En udtalt forståelse mellem U. S. A. og de vigtigste centralbanker havde dog siden 1968 forhindret ombytning i større målestok af dollartilgodehavender med guld. Den reelle suspension af guldindløseligheden kan således i en vis udstrækning betragtes som blot formaliseret den 15. august.

De amerikanske foranstaltninger medførte, at alle betydende valutaer blev gjort flydende, hvilket D-marken og den hollandske gylden i øvrigt havde været siden valutakrisen i maj. Først den sidste weekend før jul lykkedes det for 10-landegruppens finansministre i Washington at finde frem til nye valutakursrelationer. Den amerikanske dollar devalueredes med 7,89 pct., idet guldprisen blev forhøjet fra 35 til 38 dollar pr. ounce. Den vesttyske, schweiziske, hollandske, belgiske og japanske valuta revalueredes i forhold til guld, mens Frankrig og England valgte uændret guldpris. Den italienske lire og den svenske krone devalueredes med 1 pct., og Danmark valgte at følge denne linie.

Tilsyneladende var ophævelse af den amerikanske særtold på 10 pct. en amerikansk »betaling« for valutaaftalens revaluering af betydningsfulde valutaer. Denne særtold blev nemlig ophævet fra valutaaftalens indgåelse. Imidlertid fastholdt den amerikanske regering i de næstfølgende dage, at loven om ændring i guldprisen kun ville blive forelagt kongressen til godkendelse, hvis U. S. A. opnåede tilfredsstillende handelspolitiske indrømmelser fra Japan, Canada og EF som modydelse for særtoldens ophævelse.

Den første forhandlingsrunde mellem U. S. A. og EF sluttede uden resultat den 22. december. EF-kommissionen gav under disse møder nærmest udtryk for det synspunkt, at særtoldens ophævelse var en normalisering af forholdene, som ikke kunne kræve modydelse specielt fra EF. End-

videre fremhævede kommissionen, at U. S. A. på det handelspolitiske område ikke havde noget at lade EF høre. EF's toldsatser for import af industrivarer var lavere end U. S. A.'s, og ingen af de seks' toldsatser oversteg 20 pct., mens dette var tilfældet for 13,6 pct. af de amerikanske toldsatser. På landbrugsområdet mente EF heller ikke, at U. S. A. havde grund til klage, eftersom en femtedel af den amerikanske landbrugseksport (2 mia. $ i 1970, gik til fællesmarkedet. Imod alt dette fremhævede amerikanerne EF's store vægt på kvotaordninger og andre former for importrestriktioner, som havde hindret enhver mængdemæssig forøgelse af den amerikanske landbrugseksport til EF.

Anden forhandlingsrunde mellem U. S. A. og EF startede den 14. januar i Bruxelles og var endnu ikke afsluttet ved månedens udgang. Dette forårsagede i januars sidste uge en tiltagende uro på de internationale valutamarkeder, hvor især dollaren svækkedes stærkt. Guldprisen var i hele anden halvdel af januar stærkt stigende. Det samme var tvivlen om Washington-aftalens holdbarhed i internationale finanskredse.

KRONENS PLACERING I DET NYE VALUTAKURSMØNSTER

8 lande ikke alene fulgte dollarens devaluering, men foretog en yderligere nedskrivning. I forhold til dollaren var disse landes devaluering af følgende størrelse (devalueringen i forhold til kronen altså næsten 8 pct. større): Ghana 43,88 pct., Israel 16,67 pct., Jugoslavien 11,67 pct., Burma 10,97 pct., og Botswana, Lesotho, Swaziland og Sydafrika 4,76 pct.

En lang række lande fulgte dollarens devaluering og opskrev guldprisen med 8,57 pct. Over for alle disse lande er den danske krone blevet 7,45 pct. mere værd. Det drejer sig blandt andet om følgende lande: Argentina, Bolivia, Brasilien, Burundi, Ceylon, Chile, Costa Rica, Dominikanske Republik, Ecuador, El Salvador, Formosa, Grækenland, Guatemala, Guyana, Haiti, Honduras, Indonesien, Iran, Island, Jemen, Jordan, Khmer, Kenya, Korea, Laos, Libanon, Liberia, Mexico, Nepal, Nicaragua, Pakistan, Panama, Paraguay, Peru, Philippinerne, Sudan, Syrien, Tanzania, Thailand, Uganda, Uruguay, USA, Viet-Nam, Zambia, Zaire og Ægypten.

En hel del lande valgte at følge dollarens devaluering delvis. Det drejer sig om Bahamaøerne, der kun har revalueret over for dollar med 3,09 pct., Danmark med 7,45 pct., Finland med 2,44 pct., Indien med 3,03 pct., Italien med 7,45 pct., Hollandske Antiller med 5,35 pct., Norge med 7,45 pct., Portugal med 5,50 pct., Surinam med 5,43 pct., Sverige med 7,45 pct., Tyrkiet med 7,14 pct., og Venezuela med 2,28 pct.

De fleste lande traf det valg at holde guldprisen uændret. Denne store gruppe lande revaluerede således i forhold til dollaren med 8,57 pct. I forhold til disse lande devaluerede Danmark altså med ca. 1 pct. Den her

nævnte landegruppe bestod af: Algier, Australien, Barbados, Centralafrikanske Republik, Congo (Brazzaville), Cypern, Dahomey, Ethiopien, Frankrig, Gabon, Gambia, Guinea, Guldkysten, Iraq, Irland, Jamaica, Kuwait, Libyen, Malagasy, Malawi, Malaysia, Mauritanien, Marokko, New Zealand, Niger, Nigeria, Rwanda, Saudi Arabien, Senegal, Sierre Leone, Singapore, Somalia, Spanien, Storbritannien, Togo, Trinidad og Tobago, Tunis, Øvre Volta og Yemen (Aden).

Endelig opskrev 7 lande – foruden Schweiz, der ikke optræder på I. M. F.'s oversigt, da landet ikke er medlem af Valutafonden – deres valutaer så meget, at der ikke blot var tale om opskrivning i forhold til dollaren, men også en formindskelse af guldprisen. Revalueringsprocenterne i forhold til dollaren er anført i parentes – i forhold til kronen er revalueringsprocenten 7,45 pct. mindre, men der er i alle tilfælde tale om en devaluering af kronen: Japan (16,88 pct.), Vesttyskland (13,58 pct.), Østrig (11,59 pct.), Belgien, Holland og Luxembourg (11,57 pct.) og Malta (11,29 pct.).

For alle lande med medlemsskab af Valutafonden betød Washingtonaftalen en udvidelse af spillerummet mellem højeste og laveste kurs til 2 1/2 pct. på hver side af de nye paritetskurser. Hidtil havde dette spillerum været 1 pct. efter I. M. F.'s regler og i praksis i Vesteuropa endda kun 3/4 pct.

EURODOLLAR- OG EUROBONDMARKEDET

I overensstemmelse med rentefaldet i U. S. A. sivede også rentesatserne på Eurodollarmarkedet nedad i 4. kvartal og i det nye års første måned. Omkring årsskiftet var renten for 3 måneders lån i sterling ca. $4^1/_2$ pct., i dollar ca. 5 1/2 pct., i D-mark ca. 4 pct. og i schweizerfranc ca. 1 pct. – alle satser p. a.

Emissioner af eurobonds fordelt efter valutaer, men udtrykt i $

	1967	1968	1969	1970	1971
Dollars	1.716,3	2.361,5	1.630,5	1.733,0	2.148,0
D-mark	148,3	662,5	1.053,6	542,2	805,9
Hollandske gylden	–	–	33,1	390,8	290,0
Europæisk valutaenhed	–	–	–	50,0	85,0
Europæisk regneenhed	19,0	57,0	60,0	54,0	166,5
Franc	12,2	20,3	–	–	46,8
Andre	20,2	28,8	–	–	52,0
I alt	1.916,5	3.130,1	2.777,2	2.770,0	3.594,2

Under valutakriserne i 1969 og 1970 var eurobondmarkedet i perioder ved at gå helt i stå. På denne baggrund kan den store emissionslyst i 1971 på trods af de ofte forvirrede valutaforhold ikke undgå at virke overraskende.

Af omstående oversigt fremgår, at eurobondmarkedet har bevist sin levedygtighed i de fem år, det har eksisteret. I denne periode er der udstedt eurooobligationer for i alt ca. 14 mldr. dollars, og efter den nævnte stagnation på markedet i 1969 og 70 nåede den samlede udstedelse i 1971 op på sit hidtil højeste niveau med godt 3,5 mia. $.

Den nominelle rentesats lå ved årets slutning på 7½ til 8 pct. for dollaremissioner og den effektive rente en lille smule højere.

EFs UDVIDELSE

Med 356 stemmer mod 244 traf det britiske parlament den 28. oktober sin principbeslutning om Storbritanniens medlemskab af det europæiske fællesmarked. I Europafællesskabets udviklingshistorie vil *den 28. oktober 1971* blive stående i lighed med *den 2. december 1969,* da de seks nuværende medlemslande på topmødet i Haag vedtog at åbne for udvidelsen. Nogle vil måske også kalde *den 21. maj 1971,* da Heath og Pompidou i Paris traf deres politiske beslutning om, at udvidelsesforhandlingerne *skulle* lykkes, for skelsættende. I datoernes »kongerække« bør måske endog *den 23. juni 1971* medtages, idet champagnepropperne denne dag knaldede i Luxembourg til bekræftelse på, at enigheden mellem Heath-regeringen og de seks om hovedbetingelserne for britisk optagelse nu var en realitet. Tiltrædelsestraktaten om medlemskab af EF for Storbritannien, Irland, Danmark og Norge undertegnedes dels af ministre fra de enkelte EF-lande, dels af de 4 ansøgerlandes regeringsledere den *22. januar 1972* i Bruxelles.

DEN INTERNATIONALE KONJUNKTURSITUATION

U. S. A. Bestræbelserne på at få sat aktiviteten i vejret har i årets sidste kvartal først og fremmest været udøvet af the Fed. En stærk forøgelse af pengemængden og fortsat rentefald har været de anvendte midler. Midt i december nedsattes diskontoen til 4½ pct., og en af de vigtigste rentesatser, renten for tilbagekøb af statsforskrivninger, blev i begyndelsen af januar nedsat til 3½ pct. – det laveste niveau siden 1964. Statsforskrivninger kan sælges til centralbanken af banker og vekselerere, som dog forpligter sig til tilbagekøb inden en vis frist. I tidsrummet mellem salg og tilbagekøb skal den nævnte rente betales. I perioder med lav rente pumper denne mekanisme erfaringsmæssigt store summer ud. På trods af kon-

junkturafmatning og særtold fra august fik U. S. A. for første gang i dette århundrede et år med underskud på sin handelsbalance. Udenrigshandelen i 1971 gav et samlet underskud på 2.046.800.000 dollar (ca. 14,3 milliarder kr.). I 1970 var der et overskud på 2,7 milliarder dollar (næsten 20 milliarder kr.). Det er første gang siden 1888, at U. S. A.'s handelsbalance er negativ. Underskuddet var dengang på tre millioner dollar.

Storbritannien. Virksomhedernes uudnyttede kapacitet, arbejdsløsheden på 4 pct., den nedsatte strejkeaktivitet, den reducerede lønstignings- og prisstigningstakt, betalingsbalanceforbedringen, skattelettelserne, rentenedsættelserne, de offentlige arbejder, kreditlempelserne etc. – alle disse indikatorer for et lavt aktivitetsniveau – var fremtrædende i hele 2. halvår af 1971.

Vesttyskland. Heller ikke i 4. kvartal var der tegn til bedring. Tværtimod steg arbejdsløsheden støt, således i december med 62.000. Ved årsskiftet var der 270.000 arbejdsløse, det højeste tal ved et årsskifte siden 1968, og antallet af arbejdere på nedsat tid var også steget stærkt. Bortset fra kreditpolitiske lempelser har regeringen ikke villet sætte ekspansionistiske midler ind mod konjunkturafmatningen.

Frankrig. Der skete heller ikke i årets sidste måneder noget større afbræk i den franske økonomis ekspansive karakter. Alligevel nåede arbejdsløsheden op over 500.000 i januar.

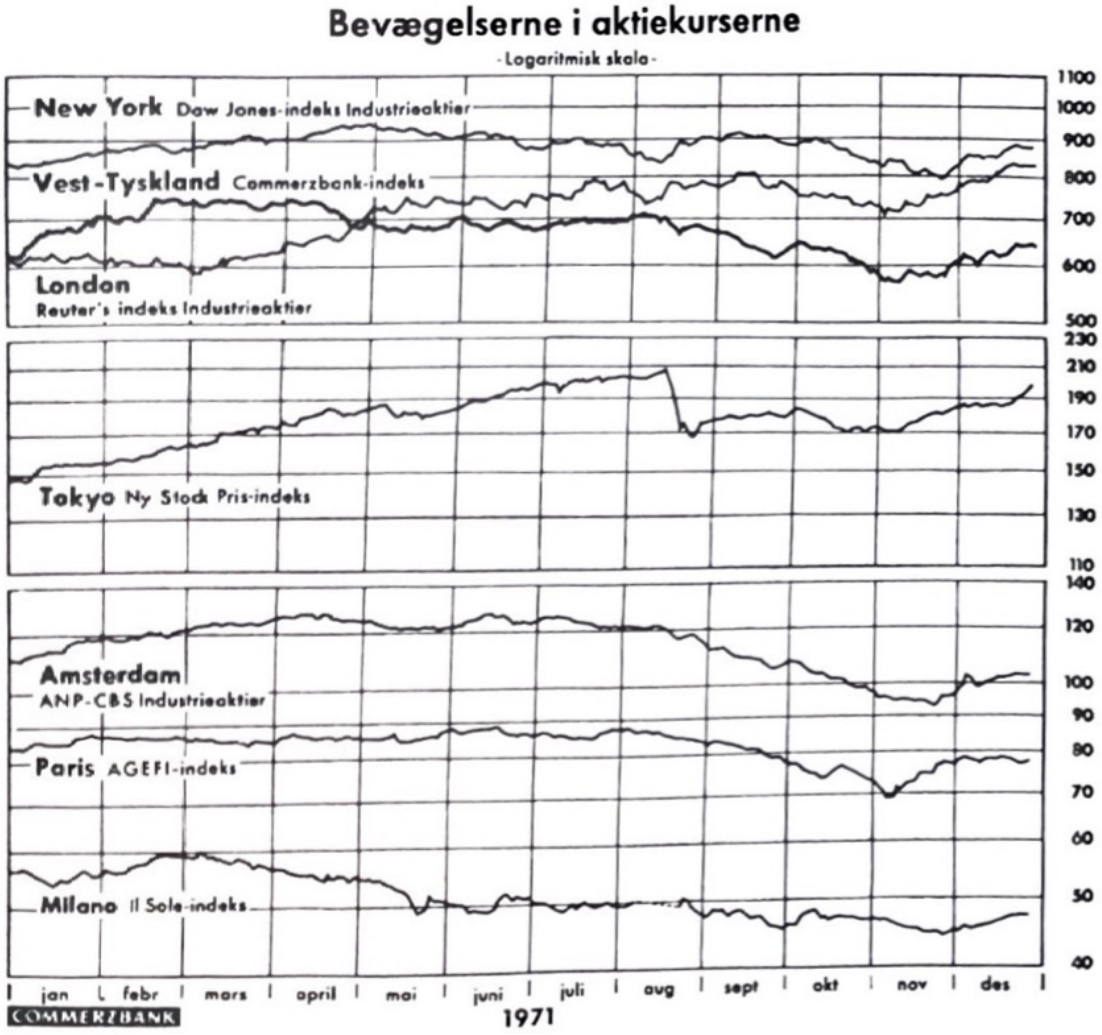
Italien. Usikkerheden om økonomiens retning fortsatte året ud. Ved årsskiftet var mere end en million arbejdsløse.

Benelux landenes stagflationære karakteristica ændredes ikke i 4. kvartal. I *Holland* skete inflationen på trods af dæmpet efterspørgsel fra udlandet og efter investeringsgoder. I *Belgien* styrkedes inflationen af en betydelig underbudgettering.

Sverige. Også årets sidste måneder var præget af lav økonomisk aktivitet. Mens væksten i hele OECD-området i 1971 blev på ca. 3½ og i Vesteuropa på ca. 3 pct., var den svenske produktionsfremgang kun på ca. 0,3 pct.

BEVÆGELSERNE I AKTIEKURSERNE

Kursudviklingen på de internationale børser i 1971 fremgår af omstående oversigt fra Commerzbank. Faldene i 3. kvartal vendte til opgang i 4. kvartal som følge af de fleste betydende landes bevidst ekspansionistiske økonomiske politik. Forventninger i 4. kvartal om snarlig bilæggelse af valutastridighederne bidrog til optimismen. Efter at valutaforliget var en kendsgerning, steg kurserne stærkt mellem jul og nytår og i begyndelsen af januar.



1. februar 1972

H. Thustrup Hansen