DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Udviklingen i den amerikanske økonomi 1966-69

1. Den amerikanske økonomi har siden 1961 med mindre fluktuationer været præget af en stærk økonomisk vækst, der i de senere år har bragt den tæt op til fuld beskæftigelsesniveauet. Der er formentlig tale om den længste kontinuerte opgangsperiode, USA overhovedet har oplevet. Dette har medført en ændret situation for den amerikanske økonomiske politik, der tidligere primært havde til opgave at stimulere den samlede efterspørgsel, mens den i de senere år i langt højere grad har haft som mål at sikre overensstemmelse mellem udviklingen i den samlede efterspørgsel og kapacitetstilvæksten. Den tidligere opgave, at virke som stimulator, er for så vidt lettere at løse end den nuværende opgave, at føre en fleksibel økonomisk politik, der kan sikre en økonomisk ligevægt. Det er den fulde beskæftigelses problemer, USA i de seneste år har måttet løse. Udviklingen frem til årsskiftet 1965–66 er skildret i Økonomi og Politik 1965 nr. 4. Denne oversigt skal kort skitsere udviklingen frem til 1968 og noget grundigere belyse det økonomiske forløb i 1968.

2. Det karakteristiske for de senere års amerikanske økonomiske udvikling har været vanskelighederne ved at tilvejebringe en tilstrækkelig fleksibel økonomisk politik til imødegåelse af de hyppige ændringer i den totale efterspørgsel dels som følge af en meget uregelmæssig lagerudvikling dels som følge af stærke svingninger i den personlige opsparingskvote, hvortil kommer de stærkt stigende militærudgifter, hvis ekspansionstakt i høj grad har været en funktion af udviklingen i sydøstasien. Udviklingen har været præget af en efter amerikanske forhold usædvanlig høj beskæftigelse og et heraf følgende pres på priser og lønninger. Dette har bragt Philips-kurve problematikken, dvs. sammenhængen mellem relative ændringer i beskæftigelsen og relative løn- og prisændringer, i centrum for den amerikanske økonomiske politik.

Udviklingen i 1966 var præget af en meget kraftig økonomisk vækst – ikke mindst på grund af de stigende militærudgifter – der tenderede at skabe flaskehalse og prispres. Denne udvikling var for så vidt allerede påbegyndt i sidste halvdel af 1965, og diskontoforhøjelsen i december 1965 må

derfor ses som den første restriktive foranstaltning. Samtidig strammedes finanspolitikken i foråret 1966 gennem forøgelse af visse skatter, udsættelse af allerede vedtagne skattereduktioner og mindskelse af de offentlige udgifter til ikke-militære formål. Denne finanspolitiske stramning og den af pengepolitisk vej tilvejebragte rentestigning, der medførte en betydelig mindskelse af boligbyggeriet, resulterede i en vis afdæmpning af aktiviteten i årets sidste halvdel.

Denne politik er for så vidt ikke i overensstemmelse med de intentioner, der prægede den demokratiske administration. Disse intentioner gik nemlig ud på en fleksibel anvendelse af finanspolitikken med en efterfølgende »fine tuning« via pengepolitikken; men 1966 prægedes netop af en kraftig monetær stramning, hvilket viste sig i virkningerne på boligbyggeriet. Der var da også røster fremme for en tidligere og mere generel anvendelse af indkomstskatterne. Ligeledes ville en tidligere suspension af investeringsskat-kreditten (der suspenderedes i september) have mindsket investeringspresset i de sektorer, hvor kapaciteten var stærkt udnyttet.

Den første halvdel af 1967 karakteriseredes af en temporær afmatning, hvilket i høj grad var sammenhængende med en tilpasning af lagerbeholdningerne til salget. Den totale efterspørgsel var, som det ovenfor påpegedes, allerede noget afsvækket i sidste halvdel af 1966, men da produktionen fortsat øgedes kraftigt, førte dette til en stærk lagerakkumulation. Tilpasningen i lagrene fra fjerde kvartal af 1966 til første kvartal 1967 er iflg. OECD's Survey 1967 den kraftigste siden 1949.

Den økonomiske politik indrettedes på grundlag af en forventning om en aktivitetsneddæmpning i første halvår af 1967 og en kraftigere udvikling i sidste halvdel. Derfor lod man i årets første halvdel de offentlige udgifter vokse, ligesom investeringsskat-kreditten genindførtes i marts måned, hvorfor der i årets første halvdel udvikles et ekspansivt budgetunderskud. Samtidig foreslås en ekstraskat på selskabs- og personlige indkomster gennemført omkring årets midte for at dæmpe den forventede ekspansion i årets sidste kvartaler. Denne skatteændring lykkedes det imidlertid ikke at føre gennem kongressen. Den vedtages først i juli 1968, hvilket formentlig har været en for sen »timing« af denne foranstaltning jf. drøftelsen af udviklingen i 1968. Ud over den ekspansive effekt fra de offentlige finanser i årets første kvartaler lettedes også i slutningen af 1966 pengepolitikken, og diskontoen nedsættes i april 1967. Denne lettere kreditadgang fører til en fornyet stigning i boligbyggeriet.

De sidste kvartaler af 1967 prægedes af den forventede aktivitetsstigning. Væksten i de offentlige udgifter mindskedes i nogen grad, ligesom det private konsum udviste en forholdsvis moderat stigningstakt; men disse effekter mere end kompenseredes af et stigende boligbyggeri, ligesom lagerinvesteringerne øgedes en del.

TABEL 1

Ændringer i bruttonationalproduktets sammensætning

Procentvise ændringer (årsrate)

	1967 II / 1966 IV	1967 IV / 1967 II	1968 II / 1967 IV	1968 I / 1967 IV	1968 II / 1968 I	1968 III / 1968 II
Personligt konsum	5,1	1,3	6,3	10,3	2,4	7,5
Varige forbrugsgoder	6.5	÷1,9	16,8	25,7	8,5	19,5
Ikke varige forbrugsgoder	4,8	2,0	4,3	7,3	1,3	5,1
Faste investeringer (excl. boligbyg.)	÷5,5	1,9	1,4	14,2	÷10,1	11,8
Boligbyggeri	5.6	47.4	1,8	5,4	÷1,7	÷8,5
Eksport af goder og tjenester	6,5	1,0	13,8	21,6	6,5	28,6
Import af goder og tjenester	7,6	10,5	23,2	35,2	12,3	13,9
Off. udgifter (føderale)	22,3	1,3	12,3	13,9	10,6	÷3,0
Off. udgifter (lokale)	8,4	1,2	8,3	12,6	4,2	9,0
Final Sales	5,8	2,1	5,9	10,4	1,6	7,1
Lagerinvestering	÷4,9	1,7	0,6	÷3,5	4,6	÷1,8
BNP	0,6	3,8	6,4	6,5	6,3	5,2

Kilde: Survey of Current Business.

Det langsommere vækstempo i årets første halvdel havde lettet presset på ressourcerne, og kapacitetsudnyttelsen var faldet en del i forhold til det foregående år. Samtidig hermed registreredes en mindre stigning i arbejdsløshedsprocenten, men i årets sidste del øgedes efterspørgslen efter arbejdskraft på ny. Som følge heraf steg arbejdsomkostningerne betydeligt mere end stigningen i arbejdsproduktiviteten, hvorfor tendenserne til prisstigninger, der var mindsket i årets første halvdel, på ny blev fremherskende.

Sammenfattende var den økonomiske politik i 1967 ekspansiv, idet dog kreditpolitikken strammedes gennem en diskontoforhøjelse i forbindelse med den engelske devaluering i november.

3. Mens den amerikanske økonomi som ovenfor omtalt var præget af en vis afdæmpning i den økonomiske vækst i særdeleshed i første halvdel af 1967, og som følge heraf var udsat for et mindre efterspørgselspres, kan man i 1968 konstatere en fornyet aktivitetsekspansion, der fortsætter tendensen fra sidste halvår af 1967, men aftager en smule i sidste kvartal. Væksten i bruttonationalproduktet overstiger på årsbasis kapacitetstilvæksten.

I første kvartal af 1968 indtræder en kraftig stigning i den samlede efterspørgsel, ikke mindst forårsaget af en meget kraftig vækst i det personlige konsum, der i forhold til sidste kvartal af 1967 steg med ca. 10 pct. Denne konsumstigning modsvaredes af et kraftigt fald i opsparingskvoten.

TABEL 2

Konjunkturindikatorer for U. S. A. 1968

	1967	Jan.	Febr.	Marts	April	Maj	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dec.
Industriproduktion (1957–59 = 100) ...	158,1	161,2	162,0	163,0	162,5	164,2	165,8	166,0	164,6	165,1	165,7	167,4	168,9
Detailomsætning (sæsonudjævnet mldr. dollars)	26,1	26,9	27,5	28,1	27,7	28,1	28,5	28,8	29,0	28,9	28,7	29,0	28,3
Arbejdsløshed (sæsonudjævnet pct.)	3,8	3,5	3,7	3,6	3,5	3,5	3,8	3,7	3,5	3,6	3,6	3,3	3,3
Timeløn i industrien (1957–59 = 100) ..	131,5	136,1	136,9	137,5	138,2	138,6	138,8	139,1	139,8	141,2	141,7	142,5	143,4
Engrospriser (1957–59 = 100)	106,1	107,6	108,0	108,2	108,3	108,5	108,7	109,1	108,7	109,1	109,1	109,6	109,8
Konsumentpriser (1957–59 = 100)	116,3	118,6	119,0	119,5	119,9	120,3	120,9	121,5	121,9	122,2	122,9	123,4	
Bruttonationalprodukt (mldr. dollars kvartalsvis)	789,7		831,2			852,9			871,0			887,8	
Personlige konsumudgifter (mldr. dollars)	492,2		519,4			527,9			541,1			546,3	
Brutto private hjemlige investeringer	114,3		119,7			127,3			127,1			136,1	
Nettoeksport af goder og tjenester	4,8		1,5			2,0			3,3			3,0	

Kilde: Economic Indicators, januar 1969.

Som det fremgår af tabel 1 falder stigningen i komsumet især på de langvarige forbrugsgoder. Samtidig kan man registrere en forholdsvis kraftig stigning i de offentlige udgifter i forhold til forrige år, jf. senere omtalen af den finanspolitiske udvikling. Dette er overvejende en konsekvens af forøgede forsvarsudgifter som følge af krigsførelsen i Vietnam, men også på andre områder indtræder der en ekspansion i de offentlige udgifter. Dertil kommer en vis forøgelse i eksporten og de faste investeringer i forhold til foregående halvår, hvorimod væksttempoet i boligbyggeriet mindskedes noget. Denne stigning i flere efterspørgselselementer førte til en stigning i »final sales« på godt 10 pct. Idet lagerdannelsen mindskedes noget, fører udviklingen i det første kvartal til en årsvækstrate i bruttonationalproduktet på ca. 6,5 pct., hvilket kan sammenlignes med den estimerede kapacitetstilvækst på 4 pct. p. a.

Andet kvartal prægedes af en fortsat vækst i de offentlige udgifter, hvorimod efterspørgselsstigningen i andre sektorer reduceredes betydeligt. Opsparingskvoten var på ny stigende. Lagerdannelsen var imidlertid i dette kvartal så kraftig, at bruttonationalproduktets vækstrate på årsbasis kun reduceredes ubetydeligt, nemlig til 6,3 pct.

I tredje kvartal forøgedes bruttonationalproduktet med ca. 16 mldr. dollars til en sæsontilpasset størrelse af 694 mldr. Samtidig steg de personlige skatter med ca. 9,5 mldr. dollars hovedsagelig som følge af de skattelove fra juli måned, vi senere skal omtale. De disponible indkomster forøgedes således kun ca. 6,5 mldr. dollars, hvilket er mindre end gennemsnittet for såvel 1967 som første halvår af 1968. På trods af denne mindre stigning i de disponible indkomster, spores i tredje kvartal ingen tendens til, at skatteforhøjelserne har influeret nævneværdigt på forbruget. Tværtimod steg forbrugsudgifterne med 13,5 mldr. dollars eller 7,5 pct. i forhold til foregående kvartal, en størrelse, der, siden 1950, kun er overgået af stigningen i første kvartal af 1968. Den stærkeste stigning i forbruget registreredes for de varige forbrugsgoder. Som følge heraf mindskedes den personlige opsparing, og opsparingsraten faldt tilbage til niveauet for 1966. Heraf kan man imidlertid ikke konkludere, at opsparingsraten vil forblive på dette niveau, og at skatteforhøjelserne fra juli derfor blot vil blive modvirket gennem et fald i den personlige opsparing. Man må være opmærksom på, at det almindeligvis tager nogen tid for konsumenterne at tilpasse deres forbrug til en ændret disponibel indkomst, i særdeleshed når de personlige disponible indkomster ændres i nedadgående retning. Det er således karakteristisk, at hovedvægten i forbrugsudvidelsen i tredje kvartal ligger på de langvarige forbrugsgoder, hvis køb formentlig i højere grad er påvirket af indkomsten i den foregående periode. Samtidig må det understreges, at der på overgangen fra andet til tredje kvartal var forventninger om prisstigninger på automobiler, der udgør en stor andel af salget af langvarige forbrugsgoder.

Man har således kunnet registrere, at salget af ikke varige forbrugsgoder faldt i september i forhold til de foregående måneder. De finanspolitiske foranstaltninger må derfor ventes at slå igennem i fjerde kvartal. De faste investeringer steg i tredje kvartal efter faldet i andet kvartal; men samtidig faldt boligbyggeriet overvejende som følge af en monetær stramning i årets første halvdel jf. senere. Tredje kvartal medførte et fald i lagrene overvejende som følge af den stigende konsument efterspørgsel. Såvel engros som detaillagrene viste en betydelig stigning i andet kvartal, da konsumenternes indkøb var af mindre omfang. Disse lagre var omtrent uændrede i tredje kvartal, hvor lagernedgangen i høj grad var koncentreret om automobillagrene.

Ser man på udviklingen fra tredje til fjerde kvartal, synes der at være en vis tendens til afdæmpning af aktiviteten. Man bemærker således et fald i detailomsætningen og en i forhold til tidligere meget moderat stigning i de personlige konsumudgifter, hvilket er udtryk for, at faldet i den personlige opsparing er blevet bragt til ophør.

4. Det stærke efterspørgselspres i 1968 ledsagedes naturligvis af en stigning i priser og omkostninger. Som det fremgår af tabel 2 vil arbejdsløshedsprocenten på årsbasis for 1968 komme til at ligge omkring 3,5 pct., hvilket er den laveste arbejdsløshedsprocent på årsbasis, USA endnu har oplevet. Man har da også for 1968 registreret en forholdsvis kraftig stigning i index for timelønnen i industrien, der langt overstiger produktivitetsstigningen. Stigningen i detailprisindexet er også stor, amerikanske forhold taget i betragtning. Efterspørgselssituationen har således gjort det lettere at lade omkostningsforøgelser slå igennem på priserne, ligesom profitmarginalerne formentlig på en række områder er blevet udvidet. Prisstigningen er den stærkeste siden Koreakrigen. Til sammenligning med stigningen i detailprisindexet i 1968 med ca. 4,5 pct. kan anføres, at de gennemsnitlige årlige prisstigninger for perioden 1961–66 androg ca. 1,3 pct.

5. Disse prisstigningstendenser og tendenserne til en ugunstig udvikling på handelsbalancen i slutningen af 1967 førte til såvel penge- som finanspolitiske indgreb i løbet af 1968.

Den første pengepolitiske stramning indtræder i januar måned, hvor man forhøjer mindstereservesatserne med 1/2 pct. En sådan ændring i reservesatserne er et af Federal Reserve Boards traditionelle pengepolitiske midler. Formålet med en forhøjelse af mindstereservesatserne er naturligvis, når banksystemet råder over en overskudsreserve af en given størrelse, da at indskrænke dets muligheder for at yde kredit. En ændring i disse reservesatser foretages med ikke for korte mellemrum, da en hyppig anvendelse af dette middel bringer et forstyrrende usikkerhedselement ind i bankernes adfærd.

Forhøjelsen af reservesatserne understøttedes yderligere af to successive diskontoforhøjelser i marts og april måned, der bringer diskontoen op fra 4,5 til 5,5 pct. Under hele perioden foretager Federal Reserve Board »open market« operationer for også ad denne vej at mindske bankreserverne. Vi ser således, at stramningen af den økonomiske politik i årets første halvdel er foretaget gennem simultan anvendelse af de traditionelle pengepolitiske midler, der fører til stigende rentesatser. Årsagen til denne anvendelse af pengepolitikken må søges i vanskelighederne ved at gennemføre relevante finanspolitiske foranstaltninger.

6. Udgangspunktet for finanspolitikken må søges helt tilbage i januar 1967, da administrationen, som skildret ovenfor, foreslår en ekstraskat på selskabs- og personlige indkomster på 6 pct. gennemført fra midten af 1967 for derigennem at afdæmpe den ventede kraftige acceleration i den økonomiske udvikling i årets sidste del.

I august 1967, da tegnene på en begyndende forceret vækst viser sig, foreslås skatten gennemført, men nu på et højere niveau, nemlig 10 pct., men kongressen modvirker gennemførelsen. I stedet søger man i slutningen af 1967 at reducere den forventede vækst i de offentlige udgifter i 1968.

På trods af tydelige tegn til hastig vækst og kapacitetspres i foråret 1968 modarbejder kongressen stadig ekstraskatten, da den på ny forelægges i januar måned, og der rejser sig stærke røster for yderligere reduktioner i de offentlige udgifter. Administrationen presser imidlertid fortsat på ikke mindst under hensyn til guldkrisen i marts (jf. Økonomi og Politik 1968 nr. 4) og forringelsen af handelsbalancen. I maj måned nås et kompromis baseret på visse udgiftsreduktioner og gennemførelse af de forhøjede skatter fra juli måned.

Man ser af tabel 3 en ekspansiv finanspolitisk udvikling i andet halvår af 1967, der kun reduceres i begrænset omfang i første halvår af 1968, hvorimod virkninger af de i juni gennemførte foranstaltninger viser sig i en

TABEL 3

Udviklingen i de føderale finansers virkning

(mldr. dollars sæsonudjævnede årstal)

	1967 III	1967 IV	1968 I	1968 II	1968 III	1968 IV
Udgifter	165.1	168.6	175.1	181.9	184.9	186.8
Indtægter	152.2	156.4	166.6	171.8	182.1	
Saldo	÷12.9	÷12.2	÷8.5	÷10.1	÷2.8	

Kilde: Economic Indicators, januar 1969.

kraftig reduktion af udgiftssaldoen på de føderale finanser i tredje kvartal af 1968, hvor konsumenterne samtidig reagerer på skatteforhøjelserne gennem et fald i opsparingskvoten jf. ovenfor. Det er givetvis virkningerne af de finanspolitiske foranstaltninger, man sporer i den mindskede aktivitet i fjerde kvartal 1968, og der er næppe tvivl om, at den restriktive finanspolitiks virkninger fortsat vil gøre sig gældende i den første del af 1969.

Denne skildring af en finanspolitisk foranstaltnings fødsel viser, hvor vanskeligt det er at føre en fleksibel økonomisk politik. Ethvert økonomiskpolitisk indgreb indebærer spørgsmålet om det rette tidspunkt for indgrebet og spørgsmålet om indgrebets størrelse. Ud over det informationsproblem af statistisk karakter fastlæggelse af det relevante indgrebstidspunkt rejser, ser man i den givne skildring, hvordan en politisk beslutningsprocedure i væsentlig grad kan forsinke indgrebets virkning, hvilket i meget uheldige situationer kan føre til, at indgrebet først foretages, efter at konjunktursituationen er ændret, så det kommer til at virke mod sin hensigt. Man ser

TABEL 4

U.S.A.s betalingsbalance

(mldr. dollars)

	1967				1968	
	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.
Eksport	7.7	7.7	7.6	7.5	7.9	8.3
Import	÷6.7	÷6.6	÷6.5	÷7.2	÷7.9	÷8.3
Handelsbalance	1.0	1.1	1.1	0.3	0.0	0.0
Transfereringer under militære kontrakter	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
Militære udgifter	÷1.1	÷1.1	÷1.1	÷1.1	÷1.1	÷1.1
Nettorejser	÷0.3	÷0.5	÷0.5	÷0.3	÷0.3	÷0.4
Andre tjenesteydelser	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4
Investeringsindkomster	1.0	1.0	1.3	1.3	1.1	1.2
Tjenestebalance	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3	0.5
Transfereringer	÷0.7	÷0.9	÷0.8	÷0.6	÷0.6	÷0.7
Balance på de løbende poster	0.6	0.4	0.5	0.2	÷0.3	÷0.3
Transaktioner i priv. aktiver	÷1.0	÷1.1	÷1.8	÷1.6	÷0.7	÷1.2
Transaktioner i fremmede aktiver i U.S.A.	0.9	1.2	0.8	0.4	1.4	2.2
Transaktioner i off. aktiver	÷0.7	÷0.6	÷0.5	÷0.6	÷0.8	÷0.7
Fejl og udeladelser	÷0.3	÷0.5	0.2	÷0.03	÷0.3	÷0.2
Balance på likviditetsbasis	÷0.5	÷0.5	÷0.8	÷1.7	÷0.7	÷0.2

Kilde: Economic Survey, U.S.A., december 1968.

ligeledes sammenhængen mellem indgrebstidspunktet og størrelsen af indgrebet, idet indgrebets størrelse alt andet lige kan være mindre, jo hurtigere man griber ind.

7. Som det allerede er nævnt, og som det fremgår af tabel 4, øges underskuddet på den amerikanske betalingsbalance i andet halvår af 1967, hvilket fører til en række økonomisk-politiske indgreb, der sigter på at mindske kapitaludstrømningerne.

Man indfører en egentlig kontrol med udviklingen i de direkte investeringer, der tidligere kontrolleredes gennem et frivilligt program. Således bringes de direkte investeringer i den kontinentale del af Vesteuropa praktisk talt til ophør, mens investeringerne i England begrænses betydeligt, og samtidig indføres en øvre grænse for den andel af indtjeningen på allerede gennemførte investeringer, der må reinvesteres. Sideløbende hermed foretages betydelige reduktioner i de offentlige hjælpeprogrammer til udlandet. Fra den danske dagspresse vil man formentlig erindre den heftige debat om restriktioner på rejsevirksomheden for derigennem at bringe nettoudgiften på denne post til ophør; men disse foranstaltninger nægtede kongressen at gennemføre. Endelig letter man eksportens finansieringsmuligheder for derigennem at stimulere eksporten og retablere det traditionelle forholdsvis store handelsbalanceoverskud, der var mindsket på grund af en stærk importforøgelse, der oversteg den forholdsvis gode vækst i eksporten.

Af tabel 4 ses, at foranstaltningerne i første halvdel af 1968 har ført til en formindskelse af underskuddet på likviditetsbasis, mens forringelsen på den løbende balance fortsattes overvejende som følge af en ugunstig udvikling på handelsbalancen, der imidlertid mere end kompenseredes af en mindskelse i nettoudstrømningen af langsigtet kapital.

Det karakteristiske for udviklingen på handelsbalancen har været en meget stærk importforøgelse, der med undtagelse af 1967 har præget udviklingen i de senere år. Dette må i høj grad ses som en konsekvens af den stærke økonomiske aktivitet i USA i disse år, hvilket også forklarer, hvorfor 1967, der prægedes af en temporær afmatning, falder uden for det almindelige stigningsmønster. Udenlandske udbydere har kunnet forøge deres markedsandel på det amerikanske konsumgodemarked dels som følge af det i det sidste år relativt stærkt stigende indenlandske detailprisniveau og dels som følge af energiske eksportfremstød på det amerikanske marked.

J. H. P.