DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

I. Valutakrisen i november-december.

II. Udviklingen i den engelske økonomi.

I.

1. Diskussionen om det internationale likviditetsproblem, de akutte »valutakriser« etc. har i de senere år hyppigt været drøftet i oversigten over den internationale økonomiske situation, jf. Økonomi og Politik 1964 nr. 3, 1965 nr. 3, 1966 nr. 3, 1967 nr. 3 og 4.

I 1967 blussede diskussionen op i forbindelse med den engelske devaluering, og i marts 1968 (»guldkrisen«) registreredes en kraftig spekulation i en forhøjelse af den amerikanske guldpris (35 dollars pr. ounce). Denne spekulation startede umiddelbart efter den engelske devaluering, idet der opstod en såkaldt »mistillid« til dollaren. Guldbeholdningerne mindskedes kraftigt i begyndelsen af december 1967, hvorpå guldmarkedet blev noget roligere formentlig som følge af U. S. A.s betalingsbalanceprogram og den forbedring af den engelske betalingsbalance, der indtrådte i første kvartal 1968 efter havnestrejkernes ophør; men i begyndelsen af marts kunne man påny registrere store guldopkøb, der fortsatte, til »guldpuljelandene« i midten af marts måned suspenderede handlen med guld.

Forhandlingerne mellem guldpuljelandene resulterede som bekendt i en opretholdelse af den eksisterende guldpris i transaktioner mellem centralbankerne. Samtidig ophørte centralbankerne i disse lande med at foretage køb og salg af guld i det frie marked, hvorved man har etableret to guldpriser, nemlig den officielle og den på det frie marked fastsatte pris.

Man kan spørge, hvorfor der opstår en sådan mistillid til dollaren – den ene reservevaluta. Svaret er naturligvis sammenhængende med den uro på valutamarkedet, der fulgte den engelske devaluering, men det hænger videre sammen med den misforståelse, at det er dollarens indløselighed med guld, der giver den dens værdi. Når folk af en sådan opfattelse observerer, at andre landes dollartilgodehavender tenderer at overstige U. S. A.s guldbeholdning, fremkalder dette hos dem en forventning om, at U. S. A. ikke kan opretholde guldindløseligheden til den gældende pris. De forsøger derfor at omveksle deres dollartilgodehavender med guld, og de heraf følgende konsekvenser kan yderligere forstærke deres forventninger og resultere i en øget mistillid til dollaren.

2. I lighed med 1967 afsluttedes 1968 med en valutakrise – denne gang med Frankrig og Vesttyskland som hovedaktører. Baggrunden for denne krise er beskrevet i sidste nummer af Økonomi og Politik. (1968 nr. 3).

Den Vesttyske økonomi kom i 1966 – som følge af en restriktiv økonomisk politik – ind i en recessiv konjunkturfase. Den afsvækkede økonomiske aktivitet skabte basis for en betydelig forbedring af udviklingen på betalingsbalancens løbende poster, idet de tyske eksportmuligheder ikke svækkedes af recessionen. På eksportmarkederne kunne man levere til priser, der påvirkedes af stagnerende produktionsomkostninger og producenternes villighed til at nedskære deres sædvanlige profitter. Da de tyske eksportmarkeder samtidig var præget af omkostningsstigninger, udvikledes et stort tysk betalingsbalanceoverskud.

I 1967 lempedes såvel penge- som finanspolitikken i Vesttyskland, men det er fremdeles vanskeligt at afgøre, om de stimulerende foranstaltninger har været tilstrækkelige til at bringe Vesttyskland ind i en egentlig kumulativ vækstproces. Det afgørende i forbindelse med valutakrisen er imidlertid, at handelsoverskuddet fortsat tenderede at forøges på trods af den stigende indenlandske aktivitet. Ifølge månedsberetningen fra »Bundesbank« for oktober 1968 var handelsoverskuddet i tredje kvartal af 1968 4.2 mldr. DM d. v. s. større end i andet kvartal (3.4 mldr. DM) og 0.4 mldr. DM større end i den tilsvarende periode i 1967. Disse tal bør videre korrigeres for sæson, hvilket vil forøge overskuddets størrelse, da der er tale om sommermånederne. På trods af at Vesttysklands økonomi i 1968 har været præget af en ekspansiv udvikling, er det sæsonkorrigerede handelsoverskud i de tre første kvartaler af 1968 altså større end i recessionens lavpunkt.

»Bundesbank« forklarer dette overskud i konjunkturopsvinget med den vesttyske industris konkurrencedygtighed, der er en følge af den pris- og omkostningsmæssige stabilitet, der har karakteriseret den økonomiske udvikling i Vesttyskland, selv under den mere ekspansive politik det sidste år. Samtidig fremhæves betydelige produktivitetsstigninger i visse eksportindustrier efter recessionen, hvilket har åbnet mulighed for yderligere prisreduktioner. Denne tendens til produktivitetsstigninger og deraf følgende prisreduktioner er dog bragt til ophør i tredje kvartal af 1968. Det er på denne baggrund, man må se de i sidste nummer af Økonomi og Politik omtalte revalueringsrygter.

Samtidig med denne udvikling i Vesttyskland har man stadig tydeligere i Frankrig kunnet registrere virkningerne af forsommerens begivenheder, der resulterede i gennemsnitlige lønstigninger på 13–14 pct. Der er således i forholdet mellem Frankrig og dets handelspartnere sket en generel ændring af forholdet mellem deres lønniveau'er, hvilket vil tendere mod at skabe uligevægtssituationer i det internationale handelssamkvem.

På denne baggrund vil de, der holder franc, søge at omveksle disse til andre valutaer, og når man ser dette i sammenhæng med rygterne om en vesttysk revaluering, er kapitalflugten fra Frankrig til Vesttyskland (i mindre omfang til Schweiz) så meget mere forståelig. Hertil kommer, at Frankrig fra 1964 til henimod slutningen af 1965 var præget af en stigende arbejdsløshed. Denne mindskedes noget i begyndelsen af 1966, men fra efteråret steg den pånyt. Denne stigende arbejdsløshed kunne mange med rimelighed forvente ville blive imødegået gennem en mere ekspansiv økonomisk politik, hvilket imidlertid ville have en tendens til at skabe uligevægt på betalingsbalancen. Denne uligevægt ville man kunne imødegå gennem en samtidig foretaget devaluering. Også dette element har givetvis influeret på forventningerne om ændringer i valutakurserne.

3. I Økonomi og Politik nr. 3 1968 skildredes de tyske foranstaltninger, der sigtede på at svække forventningerne om en tysk revaluering. Oversigten, der var afsluttet 20.10, kunne konstatere, at mængden af indstrømmende spekulationskapital til Vesttyskland omkring midten af september var aftaget så meget, at myndighederne kunne vende tilbage til deres sædvanlige valutapolitik. Om den franske situation konstaterede oversigten, at det var svært at spå om franc'ens fremtid, da den gaullistiske økonomiske politik lægger hovedvægten på politikken, hvilket medfører at forhold som præsidentens prestige o. l. influerer lige så kraftigt på de franske overvejelser som den objektivt foreliggende økonomiske situation.

I midten af november måned må man imidlertid registrere, at spekulationen i en revaluering af DM, på trods af talrige tyske dementier, når et nyt højdepunkt. Samtidig med, at franskmændene benægter at ville indføre en egentlig valutakontrol, forhøjes den franske diskonto fra 5 til 6 pct. En sådan diskontoforhøjelse er et traditionelt middel i situationer med kapitaludstrømning. England anvendte dette middel såvel før som efter devalueringen i 1967, og ud fra samme synspunkt har U. S. A. flere gange hævet sin diskontosats. Et sådant indgreb kan undertiden »vende strømmen«, men hvis der iøvrigt ikke indtræffer begivenheder eller træffes foranstaltninger, der øger »tilliden« til landets valuta, vil der pånyt indtræde kapitaludstrømninger. Diskontopolitikken er givetvis mindre effektiv end tidligere, hvilket øger behovet for international likviditet, da tilpasningsprocesserne på de forskellige landes betalingsbalancer forløber langsommere. Hverken denne diskontoforhøjelse eller de Gaulles udtalelse om, at en devaluering af franc'en ville være en absurditet, mindsker kapitalindstrømningen til Vesttyskland.

Den franske finansminister giver meddelelse om, at man agter at nedskære statsudgifterne. Det drejer sig i første omgang om en nedskæring på 1.5 mldr. Fr., så budgetunderskuddet formindskes til 10 mldr. Fr.

Nedskæringen rammer alle ministerier i form af udsættelser af planlagte investeringsopgaver. Denne mindskelse af statsbudgettets ekspansive virkninger sigter naturligvis på en understregning af, at man ønsker franc'ens paritet opretholdt.

19. november udsender forbundskansler Kiesinger en erklæring om, at DM ikke vil blive revalueret, men at man ad skattemæssig vej vil søge at regulere forholdet mellem eksport og import. Heri ligger et tilsagn om, at Vesttyskland er villig til at følge OECD's henstilling om at føre en mere ekspansiv politik, der vil resultere i en stigende import og et mindsket eksportoverskud, hvilket skulle lette den internationale betalingsbalancetilpasningsproces ikke alene i forhold til Frankrig men også i forhold til reservevalutalandene U. S. A. og i særdeleshed England. Det afgørende spørgsmål bliver, i hvilket omfang vesttyskerne vil tillade en ekspansion, d. v. s. om de vil slække så meget på den hidtidige pris- og omkostningsmæssige stabilitet, at der gennem interne tyske prisstigninger åbnes mulighed for en udligning af betalingsbalanceoverskuddet. Ellers vil man formentlig være godt på vej mod en gentagelse af begivenhederne forud for revalueringen af DM i 1961.

I samme uge mødes de ti guldpuljelande i Bonn. Samtidig lukkes valutamarkederne. De to muligheder til standsning af krisen, man behandler, synes at være en bred international støtteaktion til fordel for de truede valutaer gennem overenskomster mellem centralbankerne, hvorefter udsatte lande kan låne andres valuta for gennem denne likviditetsforøgelse at kunne få tid til at foretage sådanne foranstaltninger, der vil tendere at udligne betalingsbalancen uden at skride til en devaluering. Alternativet har man formentlig drøftet gensidige aftaler om samtidige ændringer i valutakurserne for derigennem at bringe den svigtende balance til ophør.

Guldpuljelandenes møde resulterer i, at Frankrigs og Storbritanniens betalingsbalancer søges styrket gennem interne foranstaltninger, samtidig med at den tyske mark søges billiggjort indenfor de bestående kursrammer. Dette sidste skal ske på den måde, at den tyske eksport søges bremset ved pålæggelse af en afgift på 4 pct. og importen fremmet gennem en mindskelse af omsætningsafgiften med 4 pct. Der foreligger med andre ord en reel vesttysk revaluering på 4 pct., idet dog landbrugsproduktionen undtages fra ordningen. Spørgsmålet er, om denne forholdsregel er tilstrækkelig til at bevirke en mindskelse af det vesttyske betalingsbalanceoverskud. Samtidig med disse tyske foranstaltninger stilles særlige kreditter til rådighed for Frankrig og England.

I tiden umiddelbart efter guldpuljelandenes møde ventede de fleste iagttagere, at den franske valuta ville blive devalueret. I England forelægger finansministeren nye restriktioner, der går ud på en forhøjelse af forskellige told- og omsætningsafgifter, en begrænsning af bankernes udlåns-

aktivitet, der foretages selektivt, så man undgår en kreditstramning for eksporterhvervene og en importdeponeringsordning, der medfører, at 50 pct. af vareværdien for en lang række produkter skal deponeres, før import kan finde sted.

23 november meddeler de Gaulle, at Frankrig ikke ønsker at devaluere, men vil søge problemerne løst gennem en kontraktiv politik, hvilket i første omgang manifesterer sig gennem yderligere nedskæringer på statsbudgettet med 7.5 mldr. Fr., så der kun er et meget ringe underskud på det franske statsbudget. Siden begyndelsen af december har der været relativ ro på det internationale valutamarked.

4. Dette er for så vidt et typisk forløb for en »valutakrise«. Baggrunden for disse kriser er forholdsvis let at bestemme. Den skal søges i de enkelte landes politiske målsætninger. For det første tilstræbes opretholdelse af faste valutakurser under fuld konvertibilitet uden kvantitativ udenrigshandelsregulering og varierende toldsatser. Denne målsætning er institutionaliseret gennem oprettelse af Den internationale Valutafond (IMF) i 1944, der netop havde til formål at sikre stabile valutakurser og at undgå valutarestriktioner. I 50'ernes slutning var Vesteuropa realøkonomisk så stærk, at forudsætningerne for en anvendelse af IMF's principper var til stede, hvilket kom til udtryk ved overgangen til fuld konvertibilitet mellem de europæiske valutaer og dollaren i 1958, hvor Frankrig samtidig gennem en devaluering lagde grunden til sin stærke betalingsbalanceposition i de følgende år. Dette system har imidlertid mindsket landenes tilpasningsmuligheder, så det nu er vanskeligere for et land med underskud på betalingsbalancen at eliminere dette gennem en ændring af valutakursen, da dette kun er tilladt i regulære krisesituationer. Denne dramatisering af kursændringer har naturligvis gjort det til en væsentlig opgave for de enkelte lande at undgå at anvende dette middel, hvilket vanskeliggør den internationale tilpasningsproces og tenderer at øge behovet for international likviditet. For det andet opererer alle lande med en målsætning om fuld beskæftigelse, og endelig for det tredje har man som mål et stabilt prisniveau.

De økonomiske instrumenter, man traditionelt anvender, og som også har fundet anvendelse i forbindelse med begivenhederne i slutningen af 1968, er kredit- og finanspolitikken. Disse midler kan imidlertid efter deres natur kun realisere den første målsætning om faste valutakurser, såfremt man er villig til at give afkald på den anden om fuld beskæftigelse. Stabile priser er under alle praktiske forhold uforenelige med den første målsætning.

Dette medfører, at tilpasningsprocessen må forløbe på den måde, at underskudslandene driver en kontraktiv politik, hvad såvel England som

Frankrig frembyder eksempel på. Herved opstår arbejdsløshed i underskudslandene, hvilket fører til en formindskelse af importoverskuddet. Det resterende underskud på betalingsbalancen forventes da dækket ved tilstrømning af kapital fra overskudslandene, som følge af underskudslandenes forholdsvis højere renteniveau. Arbejdsløsheden i underskudslandene tenderer at føre til en mindsket lønstigning, samtidig med at efterspørgslen i overskudslandene skulle resultere i lønstigninger, og overskudseksporten derfor mindskes. Gennem disse processer sker en forskydning i omkostningsniveauerne mellem underskuds- og overskudslandene, hvilket skulle muliggøre en udligning af betalingsbalancerne.

Den væsentligste tilpasningsmekanisme er således lønnen, og tilpasningsprocessens forløb er derfor afhængig af lønnens bevægelighed i de forskellige lande. Nu tyder alle undersøgelser på, at der eksisterer en spærhage for lønændringer i nedadgående retning. Derimod er der ingen hindring i opadgående retning, hvorfor en tilpasning altid kan tilvejebringes gennem en lønstigning i overskudslandet (landene), uden at det går nævneværdigt ud over beskæftigelsen i underskudslandene. Det afgørende er imidlertid, at målsætningerne om fuld beskæftigelse og stabile priser ikke kan realiseres. En ligevægt under dette system kan derfor kun tilvejebringes, såfremt overskudslandene er villige til at give afkald på stabile priser og underskudslandene på målsætningen om fuld beskæftigelse.

Disse spilleregler har man imidlertid i de forskellige lande ikke villet acceptere, og man har derfor ofte set overskudslandene drive en kontraktiv politik for at hindre prisstigninger og underskudslandene en ekspansiv politik for at mindske arbejdsløsheden, som det højere omkostningsniveau har en tilbøjelighed til at fremkalde. Når denne politik gennemføres efter sine intentioner, opnår man ikke en tilpasning, men forstærker spændingerne, hvilket før eller senere resulterer i »kriselignende« situationer, der ofte resulterer i handelspolitiske indgreb og/eller ændringer af valutakurserne med ret store størrelser, hvorved man trods alt må give afkald på den første målsætning. Derpå kan processerne gentages, til man påny må skride til drastiske indgreb.

Når man derfor i de senere år gang på gang har diskuteret problemer i forbindelse med den internationale likviditet, hænger dette sammen med de enkelte landes tilbøjelighed til at undlade at gennemføre interne foranstaltninger til udligning og med de begrænsede muligheder for at regulere forholdene til udlandet. Det såkaldte internationale likviditetsproblem er således i høj grad en følge af den institutionaliserede adfærd, vi selv har etableret, og man kan med nogen ret argumentere for det synspunkt, at der er tale om et skinproblem, idet det virkelige problem er at etablere en smidigere tilpasningsmekanisme, således at man derigennem mindsker behovet for international likviditet. Kunne alle lande hurtigt tilvejebringe

ligevægt på deres betalingsbalance, ville der kun i ringe omfang være behov for international likviditet.

Det er på denne baggrund, de mange forskellige forslag til løsning af likviditetsproblemet må ses. Disse har tidligere været omtalt i Økonomi og Politik, så vi skal indskrænke os til at nævne 1) Frankrigs forslag om en forøgelse af guldprisen (som man nu formentlig vil være mindre interesseret i), 2) forslaget om demonetisering af guldet, 3) forslaget om gennem en international centralbank at sikre en tilstrækkelig forsyning med likviditet.

Disse tre forslag må have deres baggrund i en opfattelse af, at det afgørende må være at sikre tilstrækkelig likviditet, d. v. s. de søger ikke at gå til valutakrisernes rod, nemlig den meget lidt fleksible tilpasningsmekanisme. Det fjerde forslag derimod ser de stabile valutakurser som en årsag til likviditetsproblemet og valutakriserne, og det går derfor ud på at lade valutakurserne fluktuere. Da der, med landenes faktiske handlemåde taget i betragtning, er behov for ret hyppige kursændringer, er det ikke efter dette forslag hensigtsmæssigt, at dette skal ske under kriseagtige forhold. Derfor går forslaget ud på at skabe et system, der åbner mulighed for gradvise, mindre men til gengæld hyppigere ændringer i valutakurserne, så disse fastsættes på et marked med dag til dag noteringer, hvor centralbankerne gennem deres indgriben kunne medvirke til stabilisering. En variant af forslaget går ud på etablering af en helt fri valutakursfastsættelse, mens en anden går ind for en udvidelse af variationsområdet omkring paritetskurserne. I øjeblikket er det forslag 3) i forskellige varianter, der optager de fleste »praktikere«, men på længere sigt er der formentlig stor sandsynlighed for realisering af det fjerde forslag, da det er det, der synes i bedst overensstemmelse med landenes faktiske handlemåder og betingelserne på det internationale kapitalmarked.

II.

5. I Økonomi og Politik nr. 4 1967 skildredes den engelske devaluering og dennes baggrund. Siden den tid har bestræbelserne for den engelske økonomiske politik sigtet på gennem en ændret ressourceallokering at forbedre betalingsbalancesituationen og udnytte devalueringsfordelene. Hovedsigtet har været at skabe plads i økonomien for en forbedring af den eksterne balance og for en forøgelse af investeringerne, at hindre en forøgelse i efterspørgslen, der går ud over den mulige forøgelse af den økonomiske kapacitet og endelig at begrænse omkostningsstigningerne for derigennem at opnå den størst mulige fordel af devalueringen.

Denne politik er blevet ført i trin for løbende at kunne frisætte res-

sourcer til anvendelse i eksportindustrierne og i de importsubstituerende sektorer, efterhånden som devalueringseffekterne begyndte at slå igennem. I november 1967 påbegyndtes en restriktiv kreditpolitik overfor ikke-eksport sektorerne. Afbetalingshandlens vilkår forringedes, afgifterne på varige forbrugsgoder forøgedes, og man påbegyndte en reduktion af de offentlige udgifter for at hindre en ekspansiv effekt fra de offentlige finanser. I januar 1968 foretog man yderligere nedskæringer i de offentlige udgifter, mens man i budgettet fra marts meddelte, at skatterne ville blive forhøjet. I maj strammedes kreditpolitikken yderligere og i november skærpedes restriktionerne for indkøb af langvarige forbrugsgoder. Videre gennemføres i slutningen af november måned de i I. 3 skildrede foranstaltninger som følge af uroen på det internationale valutamarked. Samtidig er regeringens beføjelser i forbindelse med pris- og indkomstpolitikken blevet udvidet til at gælde til december måned 1969. I almindelighed stræbes efter en maksimal indkomstforøgelse på 3.5 pct. på årsbasis, og man vil kun dispensere fra denne hovedregel i tilfælde, hvor forøgelserne er begrundet i nødvendigt overarbejde, eller hvor en ny overenskomst skønnes at give anledning til sådanne produktivitetsstigninger, at det rimeligt kan begrunde en større lønstigning end 3.5 pct. Den engelske økonomi har flere gange været ramt af større eller mindre strejker, der ofte har influeret ugunstigt på handelssamkvemmet med udlandet. Den engelske regering har i januar måned 1969 forelagt en hvidbog, hvis intentioner, der senere skal omsættes til lov, sigter mod en større offentlig indsigt med fagforeningernes aktiviteter.

6. Den samlede efterspørgsel er, jf. tabel 1, stigende til budgetforslaget forelægges i marts 1968 og derefter aftagende. Index for de totale kon-

TABEL 1

Efterspørgsel og output

Procentvise ændringer i forhold til tidligere periode, sæsonudjævnet, 1967 priser	1966	1967	1967 2. halvår	1968	
				1. kvartal	2. kvartal
Konsumenternes efterspørgsel	2,0	2,0	4,2	3,0	÷6,3
Offentligt forbrug	2,8	5,1	0,9	0,2	÷0,2
Faste investeringer	1,6	5,7	2,8	2,4	÷1,9
Samlet hjemlig efterspørgsel	2,1	3,2	3,3	2,4	÷4,4
Lagerdannelser	÷0,5	÷0,4	÷0,2	÷1,9	2,7
Eksport af goder og tjenester	3,4	÷0,2	÷9,2	20,3	÷3,8
Import af goder og tjenester	1,6	5,7	÷0,4	5,8	÷1,1
Bruttonationalprodukt	1,9	1,7	1,5	2,7	÷2,4

Kilde: OECD, Economic Surveys dec. 1968

sumentudgifter viste ved overgangen fra 1 til 2 kvartal et fald fra 140 til 130 med 1958 = 100. Den ret kraftige stigning i efterspørgslen i andet halvår af 1967 og første kvartal af 1968 er sammenhængende med de ekspansive foranstaltninger fra sommeren 1967 og med forventningerne om prisstigninger som følge af devalueringen. Virkningerne heraf var en kraftig lagerreduktion og importforøgelse.

Efter forelæggelse af budgettet indtraf et kraftigt fald i konsumenternes efterspørgsel, hvorimod formindskelsen af importen var mindre end ventet, hvilket også har gjort sig gældende i anden halvdel af 1968. Dette kan i nogen grad forklares af den lagerrestituering, der påbegyndes i andet kvartal.

Udviklingen i sidste halvår af 1968 har været mere rolig. Index for detailsalget er blevet stabiliseret. Betalingsbalancen er blevet noget forbedret gennem en fortsat stigning i eksporten og en lidt afsvækket vækst i importen. (jf. senere). De faste investeringer er blevet noget forøget, men til gengæld er stigningen i de offentlige udgifter såvel til løbende – som til kapitalformål mindre end tidligere. Betalingsbalancen er ikke blevet forbedret med så meget, som man ventede efter devalueringen. Ganske vist er eksporten steget, men til gengæld har de ventede virkninger på importen kun langsomt manifesteret sig.

De ventede prisstigninger, der skulle have medvirket til en mindre vækst i den hjemlige efterspørgsel er ikke indtruffet i det forventede omfang. Således er detailprisindexet kun forøget 5.6 pct. fra tredje kvartal 1967 til tredje kvartal 1968, hvilket for så vidt er overraskende.

Perioden frem til maj måned 1968 var præget af en ekspansion af bankkreditten, dels som følge af den lempeligere kreditpolitik i 1967 og dels som følge af vanskeligheder med at administrere de restriktioner, der indførtes i forbindelse med devalueringen. Denne ekspansion i bankkreditten i perioden fra november 1967 til maj 1968 gjorde det muligt for konsumenter og investorer at finansiere den øgede hjemlige efterspørgsel gennem forøgelse af bankkreditten. Efter de udvidede restriktioner i maj måned og en større erfaring med hensyn til restriktionernes administration er opnået, er bankudlånenes stigning bragt til ophør. Kreditpolitikken har således ikke været tilstrækkelig til at lægge en restriktion på konsumenternes udgiftsforøgelser efter devalueringen. De højere rentesatser havde ingen synderlig effekt, da de modvirkedes af en forventning om hastigt stigende priser, hvorved den reelle rente naturligvis formindskes.

Første kvartal af 1968 var præget af en meget stærk stigning i eksporten, hvilket i høj grad skyldtes en opsamlet eksportmængde som følge af de store havnestrejker. Men også de følgende måneder, da denne effekt i det store og hele var aftaget, fremviste en eksport på et højere niveau end tidligere, og der er næppe tvivl om, at man kan pege på

en stigende trend bevægelse i eksporten. Den kraftige stigning i eksporten, man har kunnet registrere i tredje kvartal, overdimensionerer sandsynligvis trenden dels som følge af de franske strejker i maj måned (der er medvirkende årsag til det svage fald i eksportstigningstakten i andet kvartal) dels som følge af de toldsænkninger, der som følge af resultaterne i Kennedyrunden indtraf 1. juli, ligesom man kan anføre ængstelse for en amerikansk havnestrejke i oktober, der formentlig har medvirket til en forcering af den engelske eksport. Importstigningen i første kvartal er sammenhængende med lagerrestitueringen og forøgelsen i konsumentefterspørgslen, men stigningerne er fremdeles større end man skulle have ventet. Tredje kvartal var jf. »Board of Trade journal« december præget af en reduktion af underskuddet på betalingsbalancens løbende poster og en nettokapitaltilførsel på de langsigtede kapitalposter. Det samlede kapitalregnskab omfattende såvel løbende som langsigtede kapitalbevægelser viste et overskud, der er det største siden fjerde kvartal i 1966. Udviklingen på den synlige handelsbalance var i tredje kvartal fremdeles karakteriseret ved en kraftig stigning i eksporten og en kun ringe ændring i importen. Decembertallene fra »Board of Trade« viser en ugunstig udvikling i forhold til november måned. Det er tredje gang, man har kunnet registrere et tilbagefald efter en forholdsvis gunstig måned, hvilket gør det vanskeligt at udtale sig om den langsigtede tendens.

Den positive virkning af devalueringen har primært vist sig i den kraftige eksportforøgelse. Den sidste udvikling tyder imidlertid på, at der er ved at indtræde en vis afmatning i stigningstakten. Importen har endnu ikke udvist en tydelig tendens til stagnation, men importdeponeringssystemet har på den anden side ikke haft mulighed for at slå igennem i decembertallene.

I årets første halvdel støttedes den engelske eksportstigning af en samtidig forøgelse af verdenshandlen, mens det fortsat relativt høje eksportniveau tyder på, at England i nogen grad har forøget sin markedsandel på sine eksportmarkeder.

d. 20-1-1969.
J. H. P.