DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

De store Fællesmarkedslande

Udviklingen i den internationale økonomi i tiden efter den britiske devaluering i november 1967 har, for de vestlige industrilandes vedkommende, ført til energiske forsøg på at forbedre den økonomiske ligevægt mellem reservevalutalandene USA og England på den ene side og Fællesmarkedslandene på den anden. Som det tit er blevet fremhævet, kræver en fortsat vækst i denne del af verden en koordination af de store landes konjunkturpolitik. Målet skulle være stabile priser og fuld beskæftigelse samtidig med en økonomisk vækst på ca. 5 pct. i gennemsnit for en længere årrække for industrilandene som helhed. Udviklingen har tidligere båret præg af forskellig indstilling mellem de to landegrupper til de metoder, der skulle sikre de tre målsætninger. Denne uoverensstemmelse har givet sig udslag i en manglende betalingsbalancetilpasning mellem landene. Reservevalutalandenes underskud, der har sit modstykke i Fællesmarkedslandenes overskud, har undergravet tilliden til det internationale betalingssystem, der har til opgave at formidle den optimale allokation af ressourcer landene imellem, der skal muliggøre opfyldelsen af målsætningerne.

Reservevalutalandene har nu omsider taget skridt til at bortskaffe deres underskud. Den finanspolitiske stramning i USA og restriktionerne på kapitaleksporten vil med tiden kunne nedbringe det amerikanske underskud og styrke tilliden til dollaren. England har omsider kunnet konstatere en forbedring af sit handelsmellemværende med udlandet efter devalueringen.

Skal væksten i den internationale handel fortsætte, må Fællesmarkedslandene overtage den efterspørgsel efter varer, der falder væk fra USA og England. Desuden har De Seks et stort ansvar for, at deres valutabeholdninger kan indgå i finansieringen af den internationale handel, indtil det lykkes at skabe det internationale betalingsmiddel, der skal erstatte dollars og sterling, og den tilvækst i de monetære guldbeholdninger, der er blevet bremset i forsøget på at genopbygge tilliden til det internationale valutasystem inden for rammerne af den internationale valutafond.

I det følgende gennemgås den økonomiske situation i Vesttyskland, der omsider synes at være sluppet fri af stagnationen. Desuden betragtes ud-

sigterne for den økonomiske udvikling i Frankrig efter storstrejkerne i maj–juni 1968.

TYSKLAND

Forbundsrepublikken har siden 4. kvartal 1967 befundet sig i tredie fase af den alvorligste konjunkturkrise, som noget større europæisk land har oplevet i 1960'erne.

De industrialiserede lande har i høj grad været fritaget for store konjunkturudsving i tiden efter 1945. De vestlige økonomier har blot oplevet varierende vækst tempi og variationer i inflationstempoet, men aldrig nogen virkelig deflation som vi kender den fra tidligere perioder. En udbredt forståelse for den økonomiske politiks muligheder i konjunkturkontrollen har været hovedårsag til denne lykkelige udvikling. Selv om de inflationære tendenser til tider har været mere fremherskende end ønskeligt, har de vestlige industrilande gennemlevet en periode med usædvanlig høj økonomisk vækst og med den heraf flydende generelle velstandsstigning.

Det samme mønster har til en vis grad også været fremherskende i den vesttyske forbundsrepublik, hvor der i løbet af 1950'erne fandt en økonomisk vækst sted, der betegnedes som »det økonomiske mirakel«. Mest mirakuløst var den ringe grad af inflation som landet oplevede under vækstperioden. Pris- og omkostningsstigninger forløb langsommere i Vesttyskland end hos dets naboer og var medvirkende til, at landet i 1961 følte sig tvungen til at opskrive D-marken med ca. 5 pct.

Den langvarige stabile vækstperiode har på mange måder gjort tyskerne forvænte. De er ikke blevet akklimatiseret til den langsomme inflation, der har præget omverden. Tværtimod lever der i Tyskland en udpræget angst for fald i pengeværdien, fordi dette land to gange inden for de sidste 45 år har oplevet en hyperinflations totale eliminering af de officielle betalingsmidlers købekraft.

Desuden har Vesttyskland aldrig haft virkeligt behov for at praktisere moderne økonomisk politik for at hale økonomien op af stagnation. En langt mere traditionel opfattelse af det offentliges rolle som regulator af den økonomiske aktivitet har derfor kunnet overleve helt frem til 1960'erne. En følelsespræget uvilje mod statslig konjunkturpolitik kan også være resultat af nazi-perioden, hvor det offentlige netop suverænt gjorde sig til herre over økonomien.

Da forbundsrepublikken derfor i midten af 1963 trådte ind i den nuværende konjunkturcyklus' første inflationære fase, var den almindelige opfattelse af myndighedernes opgave den, at de offentlige budgetter burde balancere i hver periode, mens den private forbrugs- og investeringsefterspørgsel skulle reguleres over centralbankens (Bundesbanks) pengepolitik, med det formål at opretholde et stabilt prisniveau.

Mens variationer i de offentlige budgetters balance (overskud eller underskud) direkte påvirker befolkningens disponible indtægter og dermed deres forbrug, virker pengepolitiken indirekte gennem sin påvirkning af renten og mængden af kredit i samfundet. Disse størrelser har først og fremmest indflydelse på investeringsaktiviteten og en påvirkning af det samlede forbrug finder først sted, når en ændring i investeringsaktiviteten slår igennem på beskæftigelsen, de samlede lønindkomster og i profitudviklingen. Denne indirekte metode gør det til en langsommelig og i det korte løb vanskelig registrerbar proces at *dæmpe* den økonomiske aktivitet. Erfaringer fra mange lande viser desuden, at pengepolitiken ikke synes at have den ønskede effekt, når en svag økonomisk aktivitet skal stimuleres.

Disse forhold var imidlertid ikke selvindlysende i Tyskland. Man havde tidligere haft succes med pengepolitiske indgreb, ikke blot når det gjaldt at bremse, men også at stimulere aktiviteten. Det underliggende investeringsbehov var i 1950'erne så stort – især inden for byggesektoren – at enhver pengepolitisk lempelse straks udmøntedes i større investeringsaktivitet og hermed i højere beskæftigelse og øget privatforbrug.

TABEL 1

Den tyske konjunkturcyklus' 1. fase 1964–65

(Stigning i pct. i f. t. samme periode året før)

	1964		1965	
	1. halvår	2. halvår	1. halvår	2. halvår
Bruttonationalprodukt	10,1	9,0	10,0	8,7
Privat forbrug	7,3	8,3	9,4	9,9
Offentligt forbrug	2,3	6,3	12,0	13,5
Bruttoinvesteringer	19,3	10,0	10,1	8,0
Eksport	15,6	7,6	7,7	11,1

Anm. Sæsonkorr. Løbende priser.
Kilde: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht.

Som omtalt i Ø. & P. 1966 nr. 1, side 74–79, søgte Bundesbank i 1964 at moderere den kraftige vækst gennem en vis stramning af pengepolitiken. Da økonomien ikke viste tegn på afsvaling i 1965, strammedes pengepolitiken yderligere. Hertil kom et finanspolitisk fejlgreb, der harmede Bundesbank. Som oplæg til det kommende forbundsdagsvalg gennemførte regeringen Erhard skattenedsættelser og udgiftsforhøjelser. Dette resulterede i et underskud på de offentlige budgetter, der virkede hæmmende på den af Bundesbank ønskede konjunkturpolitik. Stramningen i 1965 blev derfor ført videre end det ellers ville have været tilfældet. Bundesbank bestræbte sig på at opsuge den stigning i pengeforsyningen, den måtte forvente ville blive resultatet af budgetunderskudet.

Som ovenfor omtalt betragtedes ligevægt på forbundsbudgettet som værende den til enhver tid ønskelige situation. Dette var ligefrem fastlagt i grundloven. Det er imidlertid vanskeligt under budgetplanlægningen helt præcist at skønne over, hvor store det kommende finansårs skatteindtægter vil vise sig at blive på basis af en i forvejen fastlagt skatteskala. Ligeledes kan prisudviklingen for de varer og tjenester, som det offentlige benytter, blive en anden end den i budgettet forventede. Da der således i sagens natur må være plads for skøn, er der ikke langt til at udnytte skønnet politisk. For at få plads til skattenedsættelser overvurderede regeringen de forventede indtægter på basis af uændrede skatteskalaer og kunne derfor, i budgetbalancens navn, nedsætte disse satser.

Finanspolitiken var medvirkende til at underbygge den pengepolitiske myndigheds frygt for en inflationær udvikling. Da myndighederne, for at dække det opståede underskud, fik behov for at optage store lån på kapitalmarkedet, havde stramningen af bankernes mindstereservekrav reduceret deres mulighed for at købe værdipapirer. Uafhængig af konjunktursituationen var den traditionelle udenlandske efterspørgsel efter tyske værdipapirer blevet vendt til et udbud på grund af den i begyndelsen af 1964 indførte kuponskat (kildebeskatning af værdipapirers renteafkast). Under disse omstændigheder faldt kurserne stærkt på det tyske obligationsmarked, svarende til en stærk stigning i renteomkostningerne ved optagelse af nye lån.

I slutningen af 1965 nåedes konjunkturvendepunktet. Væksten i investeringerne i den private sektor bremsedes. Hermed havde Bundesbank nået sit primære mål.

Recessionen

Bundesbank var imidlertid ikke klar over, at hovedårsagen til den inflationære aktivitet var fjernet. Vinteren medfører altid en vis afdæmpning i bygge- og anlægsvirksomheden. De statistiske oplysninger om udviklingen foreligger først med en vis forsinkelse. Det var derfor ikke unaturligt at Bundesbank, på basis af sine erfaringer fra tidligere vækstperioder, forventede, at investeringsaktiviteten i den private sektor ville blusse op igen i løbet af foråret 1966.

Erfaringerne var imidlertid ikke til megen nytte i den nuværende situation. Forudsætningerne for investeringsvirksomheden var blevet stærkt ændret i løbet af 1960'erne. Det underliggende behov var efterhånden blevet stærkt reduceret. Boligmanglen var ikke længere katastrofal og statsstøtten, der havde stor betydning for aktiviteten på dette område, var efterhånden blevet reduceret. Produktionsvirksomhedernes behov for en forceret udbygning af deres produktionsapparat var efterhånden blevet tilfredsstillet. Den høje investeringstakt under opsvinget havde medvirket til, at kapacitets-

udnyttelsen af maskiner og anlæg på konjunkturhøjdepunktet ikke i særlig grad oversteg det normale. Der eksisterede således ikke de store beholdninger af uekspederede ordrer, som typisk driver produktionsstigningen videre efter at de pengepolitiske bremser er begyndt at bide.

Formen for industrifinansiering var også ændret i perioden. Tidligere havde de private virksomheder kørt med så store profitter, at en ikke uvæsentlig del af investeringerne kunne finansieres af det løbende overskud. Selvfinansiering gør virksomhederne uafhængige af bankerne og deres udlånsmuligheder og reducerer betydningen af rentestigninger på kapitalmarkedet for investeringsbeslutninger. Ønsker myndighederne under en høj selvfinansieringsgrad at reducere investeringerne, må kreditstramningen være kraftigere end hvis aktiviteten fortrinsvis lånefinansieredes.

Men i 1960'erne var det tyske erhvervslivs selvfinansieringsgrad faldet, i takt med profitniveauets normalisering. I den pågældende situation skulle disse investeringer derfor i langt højere grad baseres på lån i banker og på kapitalmarkedet.

Kommunerne og andre offentlige organer havde gennemløbet samme bane, med stadig stærkere afhængighed af kapitalmarkedet som kilde til finansiering af anlægsarbejder.

Endelig var det psykologiske klima i erhvervslivet ikke det bedste. Den finansielle opinions formaninger om en forestående krise og den nye koalitionsregerings bedømmelse af den tilstand, forgængeren havde efterladt forbundsfinanserne i, gav anledning til almindelig pessimisme.

TABEL 2

Den tyske konjunkturcyklus' 2. og 3. fase 1966–68

(Stigning i pct. i. f. t. samme periode året før)

	1966		1967		1968
	1. halvår	2. halvår	1. halvår	2. halvår	1. halvår
Bruttonationalprodukt	7,8	4,6	0,0	1,2	7,3
Privat forbrug	9,7	5,4	2,4	2,1	4,4
Offentligt forbrug	10,7	6,1	8,3	4,7	0,5
Bruttoinvesteringer	7,0	÷ 2,0	÷ 12,5	÷ 7,1	5,1
Eksport	11,4	13,7	10,7	4,5	7,4

Anm. Sæsonkorr. tal, løbende priser.
Kilde: Deutsche Bundesbank – Monatsbericht.

I maj 1966 øgede Bundesbank sin diskonto med 1 pct. til 5, angiveligt for at bringe bankrenten i overensstemmelse med renten på kapitalmarkedet. Samtidig blev bankernes lånemuligheder i Bundesbank yderligere nedskåret, fordi investeringsaktiviteten stadig skønnedes at ligge for højt.

Men obligationsrentens høje niveau var ikke resultat af et stigende ud-

bud af nye værdipapirer. Kurserne var faldende, fordi køberne var tilbageholdende og fordi udbudet af ældre materiale fra udenlandske kilder var stort. Selv en rente på 10 pct. kunne ikke friste køberne. Bankerne, der i Tyskland optræder som obligationsefterspørgere i stor stil, havde deres kasse bundet i Bundesbank. Markedet blev totalt desillusioneret af den brutale pengepolitik.

Hvad investeringsaktiviteten angik, blussede den rigtignok op efter vinterens bremse. Men opsvinget var kun kortvarigt, da de underliggende tendenser pegede nedad.

Maj-stramningen var et pengepolitisk fejlskøn. Hertil kom at den finansielle sanering af forbundsfinanserne direkte påvirkede forbrug og investering i nedadgående retning. For at genvinde budgetbalancen blev de offentlige anlægsudgifter hos forbundet, länder og kommuner nedsat. Skatterne blev sat i vejret. Regeringens saneringsevne blev mål for den politiske succes og den stædige fastholden ved dogmet om budgetbalance blev de finanspolitiske myndigheders andel i den konjunkturpolitiske katastrofe, som man efterhånden blev klar over, at man var landet i. En recessions kumulative nedgang i investeringer, produktion, beskæftigelse og indkomster var i fuld gang i 2. kvartal 1966.

TABEL 3

Produktion, beskæftigelse og priser

(Stigning i pct. i. f. t. foregående kvartal)

	Industriprod.		Bygge- og anlægsv.	Arbejdsløse	Lønindkomst	Priser
	Ialt	Invest.-varer				
2. kvartal 1966	0,0	0,0	÷6,9	23,0	3,2	0,8
3. kvartal 1966	÷2,5	÷4,2	0	37,4	0,8	0,3
4. kvartal 1966	÷1,7	÷1,7	÷0,2	64,4	1,6	0,6
1. kvartal 1967	÷0,7	÷6,2	÷5,0	46,5	÷2,3	0,4
2. kvartal 1967	÷2,6	÷1,9	÷8,7	14,8	2,0	0,3
3. kvartal 1967	5,3	7,7	7,6	8,3	0,2	0,1
Bevægelse 2. kv. 1966–3. kvartal 1967	÷2,5	÷6,7	÷13,8	406,2	5,6	2,4

Den indenlandske afmatning skabte som omtalt nedenfor basis for en kraftig forbedring af betalingsbalancens løbende poster. Tyske eksportmuligheder berørtes naturligvis ikke af den indenlandske recession. Da afsætningen på hjemmemarkedet svigtede, vendte tyske producenter sig i stadig højere grad mod udenlandske markeder. Her kunne man levere uden langvarige afleveringsfrister til priser, der dels var præget af stagnerende produktionsomkostninger, dels af producenternes villighed til at nedskære sæd-

vanlige profitter for at opnå ordrer. Da omkostningsudviklingen på tysk industris udenlandske hovedmarkeder fortsat pegede opad, øgedes Tysklands konkurrencemæssige fordel. Eksporten fortsatte derfor som et ekspansivt element under recessionen. Omvendt var importen faldende.

Overskudet på de løbende poster gav landet øgede valutaindtægter, der forbedrede banksystemets likviditet. Denne lettelse i kreditsituationen kunne dog ikke modvirke de recessive kræfter. Først henimod slutningen af 1966 begyndte Bundesbank at lempe pengepolitiken gennem en første nedsættelse af bankernes kassereserveprocent. I januar 1967 nedsattes diskontoen. Den pengepolitiske lempelse blev gennemført langsomt og var først fuldstændig i september 1967. I takt med diskontonedsættelserne støttede Bundesbank kapitalmarkedet gennem massive obligationsopkøb. En aftale blev samtidig indgået mellem Bundesbank og de finanspolitiske myndigheder om regulering af den offentlige lånoptagelse på det frie marked. Det offentlige finansieringsbehov i forbindelse med de konjunkturstimulerende programmer (se nedenfor) blev i stedet dækket ved træk på Bundesbank. Også dette medvirkede til en væsentlig forøgelse af banksystemets likviditet i løbet af 1967.

Denne likviditetslettelse forplantede sig i første omgang ikke til det indenlandske marked. Bankerne kunne med fordel omveksle de frigjorte midler til udenlandsk valuta og investere dem i euro-dollarmarkedet, hvor renten var høj. I juli 1967 prøvede Bundesbank at bremse denne likviditetslækage ved at øge sin salgskurs og sænke sin købskurs for udenlandsk valuta. Herved fik bankerne større omvekslingsomkostninger, der reducerede betydningen af rentefordelen på euro-dollarmarkedet.

Lige så hårdhændet som likviditetsstramningen, før recessionen blev erkendt, havde været, lige så omfattende var den pengepolitiske lempelse fra slutningen af 1966. Resultaterne af indgrebene var derimod ikke symmetriske. Mens en kreditstramning fysisk kan forhindre en virksomhed i at opnå lån, der er nødvendige for gennemførelsen af et investeringsprojekt, behøver overstrømmende tilbud om lån ikke at garantere, at investeringsaktiviteten stiger. Erhvervslivet investerer for at udvide sin produktionskapacitet. Er salget af færdigvarer så lille, at den allerede eksisterende produktionskapacitet ikke kan udnyttes fuldt ud, vil der ingen tilskyndelse være til at foretage omkostningskrævende udvidelser, så længe renten ligger over nul. Da vi har konstateret, at det underliggende investeringspres i den tyske økonomi allerede i 1965 var temmeligt svagt, er der ingen grund til at antage, at det skulle være tiltaget i løbet af nedgangsperioden. Vel ville den meget lave investeringsaktivitet under recessionen med tiden medføre en opsamling af rentable projekter, men disse ville først blive bragt til udførelse, når erhvervslivet havde sikkerhed for, at der ikke ville finde en yderligere indskrænkning i efterspørgslen efter deres færdigvarer sted. Så længe

arbejdsløsheden var stor og lønindtægterne stagnerende, kunne man ikke forvente nogen umiddelbar stigning i den indenlandske efterspørgsel.

Den finanspolitiske lempelse

Pengepolitik kan ikke med sikkerhed skabe et økonomisk opsving, selv om lempelige kreditforhold vil være en forudsætning for, at et sådant kan finde sted. Økonomien må først skubbes i gang gennem direkte stimulering af en eller flere af efterspørgselskomponenterne.

Regeringen havde betragtet udviklingen i 1966 med tiltagende uro. Ikke mindst den socialdemokratiske regeringspartner havde vanskeligheder med at godtage en »stabiliseringspolitik«, der som resultat havde en firedobling af arbejdsløsheden.

Forbundsregeringens skridt til at lempe finanspolitiken og søge den omskabt til et mere effektivt konjunkturpolitisk instrument er tidligere udførlig omtalt i Økonomi og Politik (nr. 2, 1967, side 213–218). Kort fortalt indeholdt det dels en lempelse af den kortfristede finanspolitik (1967-budgettet) gennem indførelsen af »Eventualbudgetter«, særlige anlægsbudgetter med konjunkturpolitisk sigte uden for det ordinære budget og finansieret ved lånoptagelse, i et vist omfang gennem Bundesbank. Dels gennemførtes den langsigtede »lov til fremme af den økonomiske stabilitet og vækst«, der ligefrem kodificerer en moderne finanspolitik. Den årlige budgetbalance opgives. I stedet for opstilles fem-årige planer for forbundsfinanserne, hvor man for perioden som helhed bør tilstræbe balance, men i øvrigt tilpasse finanspolitiken i det enkelte år til den herskende konjunktursituation. For at sikre at hele den offentlige sektor optræder konsistent ud fra denne målsætning, pålægges det länder og kommuner – hvis grundlovssikrede finansielle autonomi tidligere havde skabt vanskeligheder for en sammenhængende finanspolitik – at følge forbundets anvisninger i deres budgetpolitik.

Det første særlige anlægsbudget på 2,5 mldr. D-mark blev frigivet i begyndelsen af 1967, men ordreafgivelserne trak ud og reflationsforsøget fik ikke den ventede effekt. I efteråret var et nyt særligt budget stillet op, bedre forberedt end det første. Der blev fastsat tidsfrister for ordreafgivelsen, länder og kommuner blev inddraget og udgiftsbeløbet sat op til 5,3 mldr. D-mark.

For at påvirke den private sektors investeringstilbøjelighed indførtes i begyndelsen af 1967 særligt fordelagtige afskrivningsregler for investeringer i den private sektor påbegyndt før oktober 1967. Tidsbegrænsetheden var sat for at animere til investeringer midt i lavkonjunkturen. Desuden ville regeringen ikke binde sig til indtægtsreducerende lovgivning for det følgende finansår.

Et specielt – af konjunktursituationen uafhængigt problem – var erhvervslivets reaktion ved forbundsrepublikkens overgang til merværdiafgift pr. 1. januar 1968. Den nye afgift ville betyde en lavere beskatning af indkøb i tidligere led af produktionsprocessen end den, der var gældende under den eksisterende omsætningsafgift. Man kunne derfor antage, at erhvervslivet i så høj grad som muligt ville udskyde lagerinvesteringer, der normalt ville blive foretaget i slutningen af året, til efter årsskiftet. Da lagerinvesteringer udgør en væsentlig del af det samlede investeringsvolumen, var det regeringen magtpåliggende at undgå en lagerreduktion, mens den i øvrigt søgte at stimulere investeringsaktiviteten. I september 1967 offentliggjordes en bestemmelse om, at 85 pct. af erlagt omsætningsafgift på lagre, der førtes over fra 1967 til 1968, ville blive tilbagebetalt erhvervslivet.

TABEL 4

Produktion, beskæftigelse og priser

(Stigning i pct. i. f. t. foregående kvartal)

	Industriprod.		Bygge- og anlægsv.	Arbejdsløse	Lønindkomst	Priser
	Ialt	Invest.-varer				
4. kvartal 1967	13,4	21,4	6,2	÷18,5	2,4	÷0,4
1. kvartal 1968	÷6,7	÷14,7	÷1,7	÷21,0	÷1,4	1,2[1])
2. kvartal 1968	9,5	11,2	2,5	÷22,6	...	0,2
Bevægelse 4. kv. 1967–2. kvartal 1968 ..	16,0	15,2	7,1	÷50,2	...	1,0

[1]) Tallet påvirket af overgang til merværdiafgift pr. 1. 1. 1968.

Den finanspolitiske reflation, der især kom til at virke omkring årskiftet 1967/68, fik, kombineret med den lempelige kreditpolitik, den ønskede indflydelse på investeringstakten. I løbet af de tre kvartaler fra oktober til juni steg industriproduktionen 16 pct., bygge- og anlægsvirksomheden 7 pct. og antallet af arbejdsløse halveredes. Imidlertid var den finanspolitiske lempelse baseret på engangsforanstaltninger med sigte alene på investeringsvirksomheden. Effekten af indgrebene var ebbet ud ved begyndelsen af 2. halvår 1968. På dette tidspunkt strammedes budgetbalancen noget gennem en forhøjelse af skatterne (merværdiafgiften sattes op fra 10 til 11 pct.) og en reduktion af det offentliges forbrugsudgifter til forsvar, sociale foranstaltninger og landbrugsstøtte.

Det kan ikke på nuværende tidspunkt afgøres, om de stimulerende engangsforanstaltninger har været tilstrækkelige til at skubbe økonomien i gang, således at økonomien af egen kraft kan løbe videre i en kumulativ vækstproces. Investeringstempoet er fortsat godt, arbejdsløsheden er nået ned på 0,8 pct. (svarende til 175.000 arbejdsløse) ved udgangen af septem-

ber. Men det private forbrug vokser kun langsomt. Skatteforhøjelserne og en langsom vækst i lønindtægterne er hovedårsagen. Da produktiviteten i den tyske industri i løbet af 1968 er steget kraftigt, er det på lidt længere sigt et spørgsmål, om udbud og efterspørgsel kan holde hinanden i skak. Viser der sig hen imod årsskiftet 1968/69 afsætningsvanskeligheder – dels indenlands, men også på de store eksportmarkeder efter Frankrigs, Englands og USA's forskellige importbegrænsende foranstaltninger – må man frygte en fornyet svækkelse af investeringsvirksomheden i Tyskland. OECD skønner (juli 1968) at væksten i det tyske bruttonationalprodukt vil aftage fra 5 pct. i første til 3½ pct. i andet halvår 1968. I betragtning af kapacitetsudvidelsen under det nuværende høje investeringsniveau og det store spring i produktiviteten, må man forvente voksende ledig kapacitet hen imod årets slutning. OECD tilråder en snarlig finanspolitisk lempelse for at stimulere det private forbrug. En anden løsning kunne være betydelige lønforhøjelser under de kommende overenskomstforhandlinger mellem det tyske arbejdsmarkeds parter.

Den tyske betalingsbalance

Det store tyske betalingsbalanceoverskud, der udviklede sig i løbet af 1966, og som siden ikke har været til at aflive, kan være hovedårsagen til OECD's ønske om, at de tyske myndigheder fremmer den indenlandske efterspørgsel. Det massive overskud vanskeliggør den internationale betalingsbalancetilpasningsproces. Hvis USA og England skal bringe deres betalingsbalancer i ligevægt for at genskabe tilliden til det internationale valutasystem, vil et fortsat tysk kæmpeoverskud kræve en så kraftig afkøling af den engelske og amerikanske økonomi, at verdenshandlen vil skrumpe ind og påføre en lang række mindre lande store afsætningsvanskeligheder med en påfølgende kontraktion i aktiviteten til følge.

Strukturen i Tysklands samkvem med udlandet indeholder visse faste træk. Vareeksporten overstiger vareimporten og vokser med 8–12 pct. årlig. Importen er konjunkturfølsom og varierede i den betragtede periode fra 20 pct.s vækst i 1964–65 til et 3 pct.s fald i 1966–67. Overskudet på handelsbalancen varierer derfor stærkt, afhængig af den indenlandske konjunktur. De usynlige betalinger (fragt, forsikring, rejser, renteindtægter, fremmedarbejderes lønoverførsler til hjemland osv.) viser traditionelt et stort underskud. Bortset fra konjunkturtoppene viser de løbende betalinger i 1960'erne et overskud, der øges væsentligt i konjunkturdalene. Meget tyder på, at de løbende betalinger over en længere periode vil vise et ikke ubetydeligt overskud. Man kan derfor med Den internationale Valutafonds terminologi sige, at Tyskland har et »fundamentalt uligevægtsproblem« i samhandlen med udlandet. Baggrunden for denne uligevægt udtrykkes ved, at

TABEL 5

Vesttysklands betalingsbalance

(i mldr. DM.)	1964	1965	1966	1967	jan.–juli 1968
Eksport f. o. b.	64,9	71,7	80,6	87,0	54,9
Import c. i. f.	58,8	70,4	72,7	70,2	45,8
Handelsbalance	6,1	1,3	7,9	16,8	9,1
Tjenester netto	÷0,7	÷1,4	÷1,4	÷0,9	0,2
Fremmedarbejdere	÷1,6	÷2,2	÷2,5	÷2,2	÷1,1
Andre overførsler	÷3,6	÷4,1	÷3,7	÷4,1	÷2,5
Løbende poster	0,2	÷6,4	0,3	9,6	5,7
Lange kapitalbevægelser	÷0,9	0,9	÷2,3	÷3,2	÷6,1
heraf:					
Direkte invest-net.	1,3	2,3	2,2	1,7	0,0
Eksport af tyske værdipapirer	0,0	0,0	÷0,3	÷0,6	÷0,2
Import af udenl. værdipapirer	÷0,5	÷0,5	÷0,8	÷1,4	÷2,7
Ialt basisbalance	÷0,7	÷5,5	÷2,0	6,4	÷0,4
Korte kapitalbevægelser	÷1,2	1,5	2,6	÷4,7	0,7
heraf:					
Pengeinstitutter	0,1	÷0,2	÷0,4	÷3,2	0,1
Fejl og udeladelser	1,9	2,5	0,4	÷1,3	2,5
Ialt = ændring i Bundesbanks valutabeholdning	0,0	÷1,5	1,0	0,4	2,8

den tyske valuta er undervurderet i forhold til andre landes valuta. Denne undervurdering kan være opstået, da D-markens værdi over for guld oprindelig fastsattes efter 2. verdenskrig. Men en sådan undervurdering burde blot have haft til følge, at det tyske omkostningsniveau blev presset hurtigere i vejret end udlandets som følge af en overefterspørgsel efter tyske varer. Selv om Tyskland muligvis har bedre held med at gennemføre en inflationshæmmende politik, er det lidet sandsynligt, at D-marken kan have været konstant undervurderet i 20 år. Desuden revalueredes marken i 1961, hvilket gav følelige vanskeligheder for det tyske erhvervslivs konkurrenceevne.

De tyske myndigheder ser anderledes på sammenhængen mellem D-markkursen og landets konkurrenceevne. Dels har Tyskland befundet sig i en konjunkturbølgedal, da den økonomiske aktivitet i resten af den industrialiserede verden fortsat lå højt. Dels har der i de seneste år været en udpræget slaphed over for inflationære tendenser i betydende lande, der har foræret tyske producenter et omkostningsmæssigt forspring. De tyske myn-

digheder nærer ingen særlige illusioner om deres mulighed for at isolere Tyskland fra den almindelige omkostningsudvikling i omverden, når økonomien atter er blevet bragt op på sit fulde beskæftigelses-niveau. Lykkes det ikke at dæmme op for de evindelige prisstigninger i udlandet, kan Tyskland føle sig tvunget til at revaluere marken for at retablere de normale omkostningsrelationer.

Revalueringsrygterne

Det var den tyske centralbankchef, *Blessing*, der i en tale til et rent tysk publikum nævnede en revaluering af D-marken som en mulighed, hvis omverden ikke tog lære af den tyske anti-inflationspolitik. I slutningen af august 1968 var der forlydender fremme i engelsk og fransk presse om en forestående D-mark opskrivning. Da sådanne rygter af sig selv plejer at skabe den situation, hvor en valutakursændring viser sig uundgåelig, måtte de tyske myndigheder opbyde al deres autoritet for at påvise det urimelige i en D-marksopskrivning på dette tidspunkt. Spekulationskapital, der håbede på en let gevinst, strømmede ind i Tyskland i slutningen af august. For at lette trykket på markkursen, der truede med at stige ud over sit faste kursforhold over for dollars, ændrede Bundesbank sine regler for køb af valuta på termin og satte fordelagtige satser, der opmuntrede de tyske banker til at placere valutaen, der strømmede ind, på det internationale pengemarked. Omkring midten af september begyndte presset at aftage og myndighederne kunne atter vende tilbage til deres sædvanlige valutapolitik.

Augustspekulationen accentuerede imidlertid D-mark problemet. Rygter vil vide, at de engelske og franske avisers indiskretioner har været inspireret af kredse med ansvar for disse landes økonomiske politik. Begge lande har vanskeligheder med at kunne konkurrere med det tyske erhvervsliv. Hvor meget lettere ville det ikke være at føre økonomisk politik i disse to problemramte lande, hvis Tysklands konkurrenceevne med et slag reduceredes?

Ud fra en realistisk bedømmelse af situationen må man dog afvise en tysk revaluering som nogen fremkommelig løsning for Frankrigs, Englands eller USA's nuværende økonomiske problemer. En revaluering ville realøkonomisk være en tåbelig handling, når man i forvejen betragter den interne konjunkturudvikling med nogen skepsis. Der ville være mere grund til at presse på for at få den interne efterspørgsel stimuleret, så Tysklands import kunne øges. Revalueringen vil bringe uorden i den tyske budgetlægning for de kommende år på grund af den stigende betydning, som tyske udgifter til Fællesmarkedets enorme landbrugsfond har fået for budgetsituationen. Endelig ville en ny tysk valutakursjustering kunne ryste det internationale betalingssystem endnu en gang.

Disse ting taler mod en revaluering »i den nuværende situation«. Men

som Blessing antydede i sin tale ved Volksbank Öhringen's 100-års jubilæum den 3. september 1968, *kan* en revaluering af D-marken blive »ultima ratio« – den sidste udvej – for tysk økonomisk politik. Det tyske betalingsbalanceoverskuds hårdnakkethed afhænger også af, om underskudslandene fører en slap eller en streng valutapolitik. Talen indeholder en til tider patetisk anklage mod »udenlandske stemmer«, der med misundelse betragter den i forbundsrepublikken herskende prisstabilitet, og som åbenbart vil »kurere« den sunde og ikke den syge. Talen kan opfattes som et forsvar for Bundesbanks politik, der sætter det noget diffuse begreb »valutamoral« i højsædet.

Hvilke betingelser skal være opfyldte, før »den sidste udvej« må benyttes? Lykkes det ikke Vesttyskland i løbet af de kommende år at nedbringe overskudet på de løbende poster til et væsentligt lavere niveau, kan det tænkes, at den interne økonomiske aktivitet vil antage et sådant omfang, at inflationen slår ud i lys lue. I denne situation vil Bundesbank atter slå de pengepolitiske bremser i. Kreditten vil blive indskrænket kraftigt, renten vil blive presset i vejret. Den langfristede kapitaleksport vil ophøre under disse omstændigheder og banksystemet vil trække deres kortfristede tilgodehavender hjem og forlange dem omvekslet i Bundesbank for at komme løs af kreditklemmen. En overophedet økonomisk aktivitet, næret af kapitalimport, udløste revalueringen i 1961. Vi må forvente, at det samme mønster vil gøre sig gældende under en fremtidig D-markkrise.

Den kortfristede løsning

Tyskland er ikke det første store industriland, der i tiden efter 2. verdenskrig i en længere periode har haft massive overskud på sine løbende poster. Dette har også været tilfældet for USA. Imidlertid eksporterer USA så megen langfristet kapital til omverden, at indtægterne på den løbende balance ikke slår til. Landet har derfor lige så længe haft et underskud på sin basisbalance (= løbende poster + langfristet kapitalbalance). Underskudet har medført en stadig stigning i USA's kortfristede gæld. Tyskland har været et af de lande, der har haft størst fordel af den amerikanske kapitaleksport. Det officielle Tyskland har på sin side været kapitaleksporterende, dels i form af udlån til internationale organisationer, dels i form af langfristede kreditter til udviklingslande. Frem til 1966 gav kapitalbalancen ikke anledning til dybere betragtninger. Mindre overskud og underskud ophævede hinanden.

I 1966 svækkedes kapitalbalancen imidlertid. Udlandets salg af tyske værdipapirer under indtryk af den i 1964 indførte kuponskat og af den aftagende indtjening i tyske virksomheder under nedgangskonjunkturen med-

førte, at basisbalancen i stagnationsåret 1966 viste et underskud på 2 mldr. D-mark.

Tendensen til underskud på den langfristede kapitalbalance blev forstærket i 1967. Det var dog langt fra stort nok til at neutralisere kæmpeoverskudet på de løbende poster. Basisbalancen viste i dette år et overskud på knap 6½ mldr. D-mark. Den likviditetsmæssige virkning af dette overskud blev dog reduceret af de tyske bankers placeringer på euro-dollarmarkedet. Som ovenfor omtalt var Bundesbank ikke tilfreds med denne tendens.

Det blev efterhånden de tyske myndigheder magtpåliggende at bringe basisbalancen nærmere ligevægt, da udsigterne for en betydelig reduktion af overskudet på de løbende poster fortonede sig for 1968. Der er derfor blevet åbnet for en massiv optagelse af udenlandske obligationslån i Tyskland. En lang række lande, deriblandt Danmark, Finland, Canada, Australien og Japan, har optaget store statslån. Internationale organisationer med Verdensbanken i spidsen har afsat obligationer i Tyskland til beløb, der ellers kun kendes fra det store amerikanske kapitalmarked. Pengerigeligheden, den lave rente og de tyske myndigheders overstrømmende velvilje har givet sig udslag i en kapitaleksport af langfristet karakter, der for perioden januar–september 1968 kan anslås til 7½ mldr. D-mark eller mere end dobbelt så meget som i hele året 1967. De løbende posters overskud i samme periode var ca. 6 mldr. D-mark. Der bliver således næppe grund til at kritisere den tyske betalingsbalanceudvikling for 1968 som helhed.

FRANKRIG EFTER STREJKERNE

I Økonomi og Politik 1968, nr. 1, side 80–94 omtaltes den økonomiske udvikling i Frankrig frem til foråret 1968. Der blev her redegjort for den deflatoriske økonomiske politik som regeringen førte – trods landets store valutareserver og den ledige produktionskapacitet. Denne politik var medvirkende til at udløse den revolutionslignende strejkebevægelse, der i forsommeren 1968 ganske kuldkastede de forventninger man kunne have om landets fortsatte økonomiske udvikling.

OECD fremhæver i sin halvårsoversigt for juli 1968, at strejken ikke har haft sin lige i noget industrialiseret land. To trediedele af en arbejdsstyrke på 15 millioner mennesker nedlagde arbejdet i tre uger. Det gjaldt ikke blot vareproduktionen – det industrielle produktionsindeks for maj 1968, der kun delvis lå i strejkeperioden, var 33 pct. lavere end i april – men også administrationen, transportapparatet – ja, selv banker og forsikringsselskaber. Det skønnes, at bruttonationalproduktet i 1. halvår 1968 lå 4 pct. lavere end i det umiddelbart foregående halvår.

Af størst betydning for en vurdering af den franske økonomis fremtids-

udsigter var den aftale om lønforbedringer – »protocole de Grenelle« – der omsider bragte de strejkende tilbage i arbejde. Ifølge aftalen hævedes minimallønningerne med 35 pct. – inden for landbruget endda med 56 pct. Andre lønninger sattes i vejret med 10 pct. OECD har anslået den gennemsnitlige stigning i lønindtægter fra udgangen af 1967 til 1968 til at ville udgøre 13–14 pct.

De franske lønstigninger *har* deres lige i moderne tid. Frankrig oplevede selv i begyndelsen af 1960'erne stigninger i befolkningens pengeindkomster på 13 pct. p. a. Samtidig oplevede Italien i flere år i træk løneksplosioner, der anslås til 16 pct. p. a. Hollands lønniveau steg i årene 1964–66 med 12½ pct. p. a. I alle tilfælde kunne prisstigningerne holdes indenfor 6 pct. p. a. Ingen af landene blev tvunget til så drastiske skridt som en devaluering af valutaen.

Regeringen Couve de Murville havde en taknemmelig udgangsposition efter sommervalget. Produktionsreserverne i økonomien før strejkerne kunne mobiliseres og på længere sigt tilfredsstille en væsentlig del af den øgede private efterspørgsel, som løneksplosionen ville give anledning til. En tilbagevenden til fuldbeskæftigelsesniveauet fra 1960'ernes begyndelse ville blot styrke regeringens indenrigske position. På den anden side måtte Frankrigs stormløb mod dollaren og det internationale valutasystem lægges på hylden.

De kortsigtede problemer har dog været store. For at undgå en drastisk forværring af den franske handelsbalance efter det langvarige produktionsstop indførtes midlertidige *importrestriktioner* for en række færdigvarer. Da lønstigningerne havde medført en pludselig forskydning af den franske konkurrenceevne – især over for England og Tyskland – indførtes *eksportsubsidier*. Denne støtte til det franske erhvervsliv både hjemme og ude forudsættes dog at skulle falde bort i begyndelsen af 1969.

Kapitalflugten, der begyndte under selve strejken som følge af usikkerhed om, hvilken farve den politiske fremtid ville antage, fortsatte efter at præsident de Gaulle atter havde fastslået sin kontrol. Det umiddelbare indtryk af lønforhøjelserne som en økonomisk katastrofe, der måtte udløse en franc-devaluering, fik den besiddende del af befolkningen til at søge deres franc-tilgodehavender omlagt til udenlandsk valuta. Francsedler blev i store mængder smuglet til udlandet, hvor bankerne en overgang nægtede at veksle dem til den officielle kurs på grund af usikkerheden om regeringens planer med franc-kursen.

Regeringen havde tidligt under strejken indført en omfattende valutakontrol, som den imidlertid ikke var i stand til at administrere effektivt. Valutabeholdningen faldt med 300 mill. $ i løbet af maj måned. I juni nåede tabene op på 1100 mill. $. For at skaffe den nødvendige valuta måtte Frankrig dels søge om støtte hos Den internationale Valutafond, dels sælge ud af sin guldbeholdning til USA. Indenlandske pengepolitiske indgreb

– bl. a. en diskontoforhøjelse fra 3,5 til 5 pct., havde heller ingen virkning på valutasituationen.

I slutningen af august 1968 var guld- og valutabeholdningen faldet til 4,6 mldr. $. Siden krisens udbrud havde landet mistet en trediedel af sine reserver.

For ikke at blive løbet over ende af de kortsigtede problemer var det derfor vigtigt for regeringen at genskabe befolkningens tillid til franc'ens styrke og økonomiens sundhed. Det var psykologisk rigtigt – samtidig med forelæggelsen af en skitse for regeringens kommende økonomiske politik – at ophæve de nytteløse valutarestriktioner igen i begyndelsen af september. På trods af denne »fristen af skæbnen« faldt reserverne kun med 225 mill. $ i månedens løb, mod et tab på 250 mill. $ i august.

Regeringens skitse til den fremtidige økonomiske politik viser stabilisering på et højt niveau. Dens skøn for den realøkonomiske udvikling i løbet af 1969 har følgende udseende:

Det private forbrug vil stige med	7,1	pct.
De private investeringer	+7,8	–
Offentlig efterspørgsel	+11,0	–
Eksport	+10,1	–
til dækning heraf står:		
Stigning i bruttonationalproduktet med ..	7,0	pct.
Stigning i importen med	12,7	–

Regeringen har meddelt at prisstigningerne kun vil andrage 4,1 pct. For at nå dette mål har regeringen udfoldet hele sin autoritet over for erhvervslivets prispolitik.

Statsbudgettet for 1969 blev offentliggjort i oktober. Det viser et underskud på 11½ mldr. FF ved samlede udgifter på ca. 150 mldr. FF. Skatteindtægterne forventes at stige med 10 pct. Dels vil lønstigningerne øge beskatningsgrundlaget, dels vil beskatningsprocenten blive øget for de høje indtægter og for en række afgiftsbelagte varer. På den anden side reduceres erhvervslivets skatteudgifter som kompensation for, at lønforhøjelserne ikke må slå fuldt igennem på priserne. Afskrivningsreglerne er således forbedret.

Man skal vare sig for at spå om den franske francs fremtid. I gaullistisk økonomisk politik er tyngdepunktet lagt på ordet politik. Tjener det noget formål at undlade at devaluere, må dette i lige så høj grad søges i præsidentens prestige som i den objektive økonomiske situation. Det bliver næppe af hensyn til det internationale valutasystems svaghed. Den har Frankrig selv været ivrig for at afsløre.

20. 10. 1968
P. W.