DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Det internationale likviditetsproblem – Den nye likviditetsordning – Andre ændringer af Valutafonden – Udsigterne for gennemførelsen – Andre internationale kreditaftaler – Den nordiske kreditaftale – USAs betalingsbalance – Englands betalingsbalance

DET INTERNATIONALE LIKVIDITETSPROBLEM

På Den internationale Valutafonds årsmøde i Rio de Janeiro i slutningen af september i år var der enighed om hovedlinierne i et system, som skal kunne skabe ny likviditet efter behov. Det internationale likviditetsproblem er hermed kommet et stort skridt nærmere sin løsning, selv om der endnu forestår vanskelige forhandlinger, før det nye system kan træde i funktion.

Baggrunden for det internationale likviditetsproblem og diskussionen om de forskellige forslag til løsninger har tidligere været omtalt i »Økonomi og Politik« (sidst i 1966, nr. 3, s. 368–376). Det blev her bl. a. nævnt, at den vigtigste årsag til diskussionen var en frygt for, at den internationale likviditet i fremtiden ville vokse langsommere end verdenshandelen, og at dette ville kunne medføre, at for mange lande ville føle sig nødsaget til at føre en strammere økonomisk politik med uheldige virkninger på produktion, beskæftigelse, udenrigshandel m. m.

Den internationale likviditet opgøres i almindelighed som de officielle guld- og valutabeholdninger samt de automatiske trækningsrettigheder på Valutafonden. Tilgangen af guld til de officielle reserver har længe været meget beskeden. Produktionen er kun langsomt stigende, og efterspørgslen fra industrien og fra personer, som ønsker at placere kapital i guld, er vokset stærkt. I 1966 oversteg den private guldefterspørgsel for første gang tilgangen af nyt guld, således at verdens samlede officielle guldbeholdninger faldt. Det ser ud til, at noget tilsvarende vil ske i 1967. Selv om roligere politiske forhold skulle mindske den private efterspørgsel noget, vil der i bedste fald kun kunne regnes med en beskeden tilgang til de officielle reserver.

De officielle valutabeholdninger (især tilgodehavender i pund og dollars) var længe den vigtigste kilde til ny likviditet. Navnlig blev landenes dollarbeholdninger forøget betragteligt efter krigen. Denne forøgelse mod-

TABEL 1

Guld

	Nytilgang af guld	Forøgelse af officielle guldreserver	Skøn over industriel anvendelse	Skøn over private formue-anbringelser
	Millioner US-$			
1956	1125	490	245	390
1957	1275	690	240	345
1958	1285	680	265	340
1959	1380	750	280	350
1960	1378	310	375	695
1961	1540	615	380	545
1962	1515	355	390	770
1963	1908	825	390	690
1964	1856	715	520	620
1965	1840	210	560	1070
1966	1370	−40	650	760

Kilde: International Monetary Fund: Annual Report 1967.

svares imidlertid af underskud på USA's betalingsbalance, og disse underskud er nu fortsat så længe, at ikke blot mange andre lande, men også USA selv, finder det nødvendigt at de bringes ud af verden. Det er ganske vist ikke lykkedes endnu, men når det sker, vil denne kilde til likviditet ophøre.

Trækningsrettighederne i Valutafonden er i årenes løb steget ret stærkt, men udgør dog endnu kun en ringe del af reserverne. Selv om disse ordinære trækningsrettigheder forøges fra tid til anden (sidste gang skete det i 1965–66), vil det ikke kunne sikre en tilstrækkelig forøgelse af den samlede likviditet.

Man begyndte derfor for flere år siden en diskussion om, hvordan man kunne supplere disse former for likviditet. De officielle drøftelser begyndte i 1964 i »De ti« (medlemmer af »General Arrangement to Borrow«, GAB, nemlig USA, Canada, Japan, England, Sverige og Fællesmarkedslandene) og i Valutafonden.

I begyndelsen var »De ti« dominerende i drøftelserne. De udarbejdede i løbet af 1965 og 1966 to rapporter om problemerne. Sideløbende hermed foretog Valutafonden sine egne undersøgelser og fremsatte sine forslag. På årsmødet i Valutafonden i september 1966 blev det besluttet, at der skulle afholdes en række fællesmøder mellem »De ti«'s stedfortrædere og Valutafondens bestyrelse. Der afholdtes i alt fire af disse fællesmøder i tiden fra november 1966 til juni 1967. Drøftelserne koncentrerede sig efterhånden om et forslag udarbejdet af Valutafonden til skabelse af ny likviditet i form af særlige trækningsrettigheder. Som det var ventet, lykkedes

TABEL 2

Ændring i de samlede officielle reserver

	1955–60		1961–66	
	Milliarder US-$	Pct. p. a.	Milliarder US-$	Pct. p. a.
Guld	+3.1	+1.4	+2.9	+1.2
Valuta	+2.1	+2.0	+5.2	+4.2
Trækningsret på Valutafonden	+1.7		+2.8	
I alt	+6.9	+2.1	+10.8	+2.8

Kilde: Bank for International Settlements, Thirty-Seventh Annual Report, Basle, 12th June 1967.

det ikke at opnå enighed om et konkret forslag på disse møder, men en hel del problemer blev dog klarlagt. Bl. a. stod det klart, at et nyt system ikke – som først planlagt – kunne reserveres for nogle få store industrilande, men måtte stå åbent for alle Valutafondens medlemslande. Der var derfor skabt basis for et forsøg på at opnå enighed inden for »De ti« – idet uoverensstemmelserne først og fremmest bestod mellem USA på den ene side og de kontinentaleuropæiske lande, især Frankrig, på den anden side.

Efter et par møder mellem »De ti«s finansministre og centralbankchefer lykkedes det da den 26. august 1967 at bilægge de sidste større uoverensstemmelser og opnå enighed om en skitse til et nyt system med specielle trækningsrettigheder på Valutafonden (»Outline of a Facility Based on Special Drawing Rights in the Fund«). Det lykkedes bl. a. at blive enige om reglerne for tilbagebetaling af trukne beløb og afstemningsreglerne.

Denne skitse blev derefter forelagt på Valutafondens årsmøde i slutningen af september 1967. Der var almindelig tilslutning til de principper, som skitsen byggede på, og fondens repræsentantskab (Board of Governors), der er den øverste myndighed, vedtog at lade udarbejde detaljerede og endeligt udformede forslag til de ændringer af fondoverenskomsten, som gennemførelsen gjorde nødvendig.

DEN NYE LIKVIDITETSORDNING

Det er tanken, at den nye likviditetsordning, der skal oprettes i tilslutning til Valutafonden, skal supplere de eksisterende former for international likviditet ved at tildele deltagerlandene nye ubetingede trækningsrettigheder i Valutafonden, ud over de rettigheder som allerede eksisterer. (I dag kan medlemslandene kun automatisk trække på Valutafonden beløb, som de tidligere har indbetalt i guld eller stillet til rådighed til finansiering

af andre landes træk på fonden. Yderligere træk på fonden forudsætter, at landene påtager sig at føre en økonomisk politik, som Valutafonden kan godkende).

Ordningen skal etableres som en særlig afdeling af Valutafonden. Der bliver adgang for alle Valutafondens medlemslande til at deltage i denne afdeling. Likviditetsskabelsen sker simpelthen ved, at Valutafonden – efter at beslutning herom er taget – tildeler hvert deltagerland en vis mængde specielle trækningsrettigheder (Special Drawing Rights, SDR).

Disse trækningsrettigheder forudsætter altså ikke nogen forudgående indbetaling, og anvendelsen kan ske uden forudgående tilladelse og uden forpligtelser med hensyn til den økonomiske politik. Der vil således blive tale om en bevidst skabelse af nye betalingsmidler på internationalt plan, og man vil hermed have skabt mulighed for at gøre den internationale likviditetsudvikling uafhængig af de tilfældigheder og irrationelle faktorer, som bestemmer udviklingen i de officielle guld- og valutareserver.

I henhold til skitsen kan et land anvende de tildelte trækningsrettigheder til køb af valuta fra de andre deltagere i ordningen. Der er ingen begrænsninger i adgangen til at udnytte trækningsrettighederne, men det forudsættes i skitsen, at de kun anvendes, når et land har underskud på betalingsbalancen eller faldende valutareserver. Det er endvidere fastsat, at der kan blive tale om en tilbagebetalingsforpligtelser, dersom et land udnytter de specielle trækningsrettigheder med mere end 70 pct. over en 5-års periode.

Når et land skal kunne anvende sine specielle trækningsrettigheder til køb af valuta fra andre lande, må andre lande naturligvis være villige til at overtage dem. Modstykket til den tildelte trækningsret er derfor en forpligtelse til at modtage trækningsrettigheder fra de andre deltagere. Et land har dog ikke pligt til at modtage mere end det dobbelte af, hvad det selv har fået tildelt. Da de overtagne trækningsrettigheder naturligvis lige så vel som de oprindeligt tildelte når som helst kan anvendes til køb af andre deltageres valuta, vil overtagelse ikke medføre nogen forringelse af landets likviditet.

Det er tanken, at trækningsrettighederne skal forsynes med en guldgaranti – ligesom de ordinære mellemværender med Valutafonden er det i dag. I det omfang, de udnyttes, skal der betales en mindre rente – der har været nævnt satser omkring 1½ pct. p. a. Disse rentebeløb overføres til de lande, som har overtaget trækningsrettighederne fra andre.

Et af de største stridspunkter var længe, hvordan beslutningen om tildeling af specielle trækningsrettigheder skulle ske. Man er her enedes om at fastsætte, at afgørelser, om hvornår og i hvilket omfang specielle trækningsrettigheder skal tildeles, skal ske med kvalificeret majoritet, idet lande med mindst 85 pct. af de samlede kvoter skal stemme for. Denne regel

betyder, at USA, der har en kvote på knap 25 pct. af de samlede kvoter, og EEC-landene, der tilsammen råder over ca. 18 pct. af de samlede kvoter, har mulighed for at hindre tildelinger af specielle trækningsrettigheder.

Det er i skitsen nævnt, at tildelingen af trækningsrettigheder normalt skal fastsættes for en 5-års periode ad gangen med forud bestemte årlige beløb. Der er altså ikke tale om, at man på det nuværende stadium vil forsøge løbende at regulere tildelingen af specielle trækningsrettigheder efter bevægelserne i den internationale likviditets andre bestanddele, sådan at den samlede likviditet forøges med et forud fastsat beløb. Set over en længere årrække må det dog forventes, at udviklingen i de officielle guld- og valutareserver vil have meget stor indflydelse på beslutningerne om tildeling af specielle trækningsrettigheder.

Det har under diskussionen fra amerikansk side været nævnt, at en tildeling på 1–2 milliarder $ om året ville være passende i den første 5-årsperiode. Der er dog endnu ikke truffet nogen som helst beslutning herom. Antager man imidlertid, at tildelingen faktisk får denne størrelse, vil ordningen forøge den samlede internationale likviditet (der i dag er på omkring 71 milliarder $) med mellem 1½ og 3 pct. om året. Denne forøgelse må ses i lyset af, at der næppe kan ventes nogen væsentlig forøgelse af den internationale likviditets øvrige bestanddele, og at verdenshandelen i de sidste år er vokset med ca. 9 pct. om året.

Tildelingen af trækningsrettigheder vil ske i forhold til landenes nuværende kvoter i Valutafonden. Da Danmarks andel af Valutafondens samlede kvoter er knap 0,8 pct., vil Danmark altså kunne vente at få tildelt mellem 8 og 16 mill. $ (ca. 55–110 mill. kr) om året.

Det er klart, at skabelse af ny likviditet i dette tempo ikke vil have større betydning i det enkelte år – hverken for det enkelte land eller for verden som helhed. Der er slet ikke tale om en likviditetsskabelse af et sådant omfang, at landene vil kunne slække på kravet om balance i økonomien. På den anden side er det også klart, at der set over en længere årrække vil kunne blive tale om en ret anselig tilvækst. En sådan forøgelse af reserverne til forhåbentlig bl. a. kunne dæmpe den uro, der i de sidste år har eksisteret med hensyn til mulighederne for at opretholde den nuværende guldpris på længere sigt. Hvis aftalen på denne måde kan skabe større stabilitet i det internationale pengevæsen vil det være af stor betydning.

ANDRE ÆNDRINGER AF VALUTAFONDEN

Sideløbende med behandlingen af denne nye ordning har man i den sidste tid drøftet forskellige forslag, som Fællesmarkeds-landene har frem-

sat til ændringer i den bestående Valutafond-overenskomst. Disse ændringer er af langt mindre rækkevidde, men det gør det tilsyneladende ikke meget nemmere at opnå enighed om dem. Navnlig er der strid om et forslag om at ændre afstemningsreglerne. Som nævnt har man accepteret, at der i den nye del af Valutafonden vedrørende specielle trækningsrettigheder kræves en kvalificeret majoritet på 85 pct. til vedtagelse af vigtige spørgsmål. Fællesmarkeds-landene har nu foreslået, at den tilsvarende bestemmelse i den bestående Valutafondaftale, der for tiden fastsætter en majoritet på 80 pct. i vigtige sager, også ændres til 85 pct. Det vil betyde, at Fællesmarkeds-landene også her vil få mulighed for at hindre alle vigtige beslutninger. USA – som i dag er det eneste land, der alene kan blokere afgørelserne – har hidtil sat sig imod, at denne procent ændres.

På Valutafondens årsmøde blev det besluttet at foretage en undersøgelse af disse forskellige ændringsforslag samtidig med overvejelsen om den nye ordning. Fondens bestyrelse skal i begge tilfælde forelægge forslag til de nødvendige ændringer af Valutafond-overenskomsten m. v. senest ved udgangen af marts 1968.

UDSIGTERNE FOR GENNEMFØRELSEN

Det er klart, at der ikke er nogen direkte sammenhæng mellem forslaget til den nye ordning og ændringsforslagene til den bestående overenskomst. USA, der ikke ønsker afstemningsreglerne i den bestående overenskomst skærpet, har derfor hævdet, at det ikke var nødvendigt at nå til enighed om gennemførelse af de mindre ændringer nu, medens forslaget om nyordningen burde være klar til udsendelse til afstemning blandt medlemslandene senest ved udgangen af marts 1968. (Af hensyn til præsidentvalget i november 1968 anses det for at være det seneste tidspunkt, hvis kongressen skal nå at godkende det inden valget). Fællesmarkedslandene, der ikke finder gennemførelsen af den nye ordning så presserende, mener på den anden side, at de skærpede afstemningsregler i Valutafondens nugældende regler er en slags betaling for at acceptere nyordningen, og forlanger derfor, at alle ændringer udsendes til afstemning på een gang. De henviser desuden med rette til, at det er et meget omfattende apparat, der skal sættes i gang, for at få Fond-overenskomsten ændret – det kræver bl. a. parlamentsbeslutning i de fleste lande – og at det derfor vil være urimeligt – og i praksis vel umuligt – at få to ændringer gennemført med korte mellemrum.

Det er endnu ikke klart, hvornår den nye ordning vil kunne træde i kraft. Foreløbig er det stadig usikkert, om det vil lykkes at nå til enighed om alle detaljer, således at forslagene kan udsendes til afstemning ved ud-

gangen af marts 1968. Og selv om det skulle lykkes, vil vedtagelsen i de enkelte landes parlamenter være en meget tidrøvende proces. Der vil derfor selv i bedste fald gå mange måneder, efter at afstemningen er begyndt, før de nødvendige 4/5 af stemmerne er afgivet. D. v. s. at nyordningen tidligst vil kunne træde i kraft i begyndelsen af 1969, og at det ikke er udelukket, at der bliver tale om væsentlige forsinkelser.

Det må understreges, at vedtagelsen af nyordningen ikke betyder, at man straks begynder at tildele medlemslandene trækningsrettigheder. Det der eventuelt vedtages er en beredskabsordning, der fastsætter reglerne for trækningsrettighederne m. m. Om der skal tildeles trækningsrettigheder – og i hvilket omfang – kræver en selvstændig beslutning, og alt tyder i dag på, at Fællesmarkeds-landene – der som nævnt er i stand til at blokere beslutninger herom, vil nægte at påbegynde tildelingen af trækningsrettigheder, så længe USA og England stadig har underskud på betalingsbalancen. Som nævnt nedenfor er udsigterne til, at disse underskud begge bringes ud af verden, ikke de bedste.

ANDRE INTERNATIONALE KREDITAFTALER

Samtidig med drøftelserne af det nye system til skabelse af ekstra international likviditet er der foregået en udvikling, der rent faktisk allerede har betydet en betragtelig forøgelse af nogle landes likviditet.

Denne likviditetsskabelse har haft form af kreditaftaler. Der har været tale om to former for aftaler. For det første er der i flere tilfælde gennemført kreditarrangementer til dækning af et specielt behov, navnlig til støtte for England. Disse aftaler er indgået til afhjælpning af akutte vanskeligheder og har normalt ret kort løbetid. Der er imidlertid også etableret et par aftalesystemer om gensidige kreditter af mere permanent karakter.

Det største af disse systemer er det netværk af tosidede swapaftaler (d.v.s. aftaler om gensidige kortfristede kreditter), som den amerikanske centralbankmyndighed (Federal Reserve System) har afsluttet med en række andre lande, jfr. »Økonomi og Politik«, nr. 3, 1966, s. 375–376. Dette system blev påbegyndt i 1962. Der var i første omgang tale om aftaler med 9 centralbanker og Den internationale Betalingsbank i Basel (Bank for International Settlements, BIS) på i alt 900 mill. $. I efteråret 1966 var det samlede beløb som følge af forhøjelser og afsluttelse yderligere aftaler vokset til 4.500 mill. $.

I 1967 er der sket en yderligere forøgelse af disse aftaler, idet Federal Reserve bl. a. i maj 1967 afsluttede aftaler med centralbankerne i Norge og Danmark. Aftalen med Danmark var på 100 mill. $. Efter de sidste udvidelser er der swap-aftaler i kraft på i alt 5.030 mill. $.

DEN NORDISKE KREDITAFTALE

Det andet aftalesystem er den nordiske aftale om kortfristede valutakreditter mellem centralbankerne i Danmark, Finland, Island, Norge og Sverige. Dette system er naturligvis af langt mindre omfang end det amerikanske, men det er alligevel ikke uden betydning for de nordiske lande.

Den nordiske kreditaftale blev oprindelig indgået i marts 1962, det vil sige før opbygningen af det amerikanske swap-system begyndte. Den nordiske aftale er for så vidt mere avanceret end den amerikanske, fordi den er multilateral, medens det amerikanske system som nævnt er baseret på mange bilaterale aftaler.

Den nordiske aftale giver hver af de deltagende centralbanker ret til kredit hos de øvrige banker indtil et vist beløb. Dette beløb var oprindelig 100 mill. sv. kr. (ca. 135 mill. d. kr.) – for Islands vedkommende dog kun 10 mill. sv. kr. Aftalen blev imidlertid revideret med virkning fra den 1. september 1967, og kreditbeløbet blev ved denne lejlighed fordoblet til 200 mill. sv. kr., for Island 20 mill. sv. kr.

For at sikre, at kreditterne altid vil kunne finansieres, er det fastsat, at den enkelte centralbank har pligt til at stille indtil 300 mill. sv. kr. til rådighed. Eventuelle kreditter vil normalt blive ydet af de andre centralbanker i samme forhold, som de har ret til kredit. Kreditternes maksimale løbetid er et år.

Efter den oprindelige aftale kunne et land kun opnå kredit, dersom det allerede havde udnyttet en vis del af sine kreditmuligheder i Valutafonden. Denne bestemmelse gælder efter ændringen kun for kreditter med mere end 3 måneders løbetid. Kortere kreditter kan derfor nu optages, når blot landets egen valutabeholdning er udnyttet i rimeligt omfang.

Den nordiske kreditaftale har endnu ikke været udnyttet i praksis. Det skyldes bl. a. det lykkelige forhold, at de nordiske lande i det meste af den tid, der er gået siden aftalen blev indgået, ikke har været udsat for alvorlige valutavanskeligheder.

USA's BETALINGSBALANCE

Som nævnt ovenfor må det antages, at Fællesmarkedslandene vil gøre det til en betingelse for aktiveringen af det nye likviditetssystem, at USA's og Englands betalingsbalanceunderskud bringes ud af verden.

USA har næsten uafbrudt siden den 2. verdenskrig haft underskud på sin betalingsbalance. I de første mange år var dette underskud velset i udlandet, fordi det gjorde det muligt for andre lande at oparbejde hårdt tiltrængte dollartilgodehavender. Efterhånden som underskuddet fortsatte, begyndte man at frygte, at det måske efterhånden kunne føre til tvivl om

dollarens stabilitet på længere sigt. Denne tvivl øgede udlandets interesse for at opsamle yderligere reserver i guld i stedet for dollars, og det tilsvarende fald i USA's guldbeholdning stimulerede yderligere uroen.

Til sidst blev også de amerikanske myndigheder overbevist om, at underskuddet måtte bringes ud af verden af hensyn til tilliden til dollaren. Fra 1963 har myndighederne ført en ganske aktiv politik med henblik på at forbedre betalingsbalancen.

Man indførte allerede i juli 1963 en renteudligningsskat (interest equalization tax), som fordyrede udenlandsk optagelse af obligationslån i USA kraftigt. For at hindre, at udlandet i stedet optog korte bankkreditter i amerikanske banker, blev skatten senere suppleret med henstillinger til bankerne om kun at forøge udlånene til udlandet i beskedent omfang. Desuden blev de virksomheder, som havde den største forbindelse med udlandet, anmodet om at nedbringe valutaudgifterne ved deres direkte investeringer m. v. For at bremse strømmen af kort kapital ud af USA har man endog i det sidste par år følt sig nødsaget til at holde et forholdsvis højt renteniveau.

Denne betalingsbalancepolitik er fortsat nogenlunde uændret indtil i dag. Det vil være forkert at sige, at den slet ingen virkning har haft på USA's betalingsbalance, men virkningen har hidtil været for svag, til at den har kunnet opveje de faktorer, som trak i retning af underskud. I de senere år har der her først og fremmest været tale om Vietnam-krigen, som især siden midten af 1965 ganske utvivlsomt har betydet en overordentlig stor belastning af betalingsbalancen.

Udviklingen i USA's betalingsbalance indtil 1965 er omtalt i »Økonomi og Politik« 1965, nr. 4, s. 455–458.

I 1966 var udviklingen på betalingsbalancen domineret af to faktorer: de stigende omkostninger ved Vietnamkrigen og den høje indenlandske aktivitet.

Vietnam-krigen medførte en stigning i militærudgifterne i udlandet på ca. 800 mill. $ til 2,8 milliarder $. Den indenlandske højkonjunktur bevirkede, at importen steg kraftigt, og overskuddet på handelsbalancen faldt med ca. 1.100 mill. $. Den uheldige virkning af disse forhold på betalingsbalancen blev dog stort set opvejet af en forbedring af kapitalposterne, idet den private nettokapitaleksport faldt fra 3,7 til 1,7 milliard $. I 1963 da man først forsøgte at bremse kapitaleksporten, androg den over 4 milliarder $. Til trods for renteudligningsskatten steg den i 1964 til over 6 milliarder $. Der er altså tale om en radikal ændring af forholdene. De vigtigste årsager til denne udvikling er utvivlsomt regeringens indgreb til forbedring af betalingsbalancen og – ikke mindst i 1966 – den forholdsvis høje rente i USA.

Takket være den mindre kapitaludstrømning kunne underskuddet på

TABEL 3

USA's betalingsbalance

	1965	1966	1966				1967	
			1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.
	Millioner US-$							
Eksport	26244	29168	7203	7181	7382	7402	7691	7723
Import	21472	25510	6025	6225	6580	6680	6692	6587
Handelsbalance	+4772	+3658	+1178	+956	+802	+722	+999	+1136
Militærudgifter	−2047	−2847	−652	−689	−747	−759	−703	
Indtægter af investeringer	4159	4171	994	1064	1022	1091	1051	
Andre løbende indtægter	−964	−890	−247	−223	−204	−216	−262	
Løbende poster i alt	+5920	+4092	+1273	+1108	+873	+838	+1085	+910
Statslige hjælpeydelser og lån	−3178	−3379	−1058	−974	−675	−672	−1117	−777
Private kapitalbevægelser:								
langfristede	−4564	−1543	−577	−61	−725	−261	−123	+89
kortfristede	+902	−144	−56	+3	+85	−176	−99	−158
Fejl og udeladelser	−415	−383	−233	−198	+277	−148	−284	−576
I alt=Balance på likviditetsbasis	−1335	−1357	−651	−122	−165	−419	−538	−512

betalingsbalancen i 1966 holdes på godt 1.300 mill. $ eller omtrent det samme som året før.

For 1967 findes endnu kun oplysninger om 1. halvår. I denne periode har en afmatning af den økonomiske aktivitet bevirket et lidt større overskud på handelsbalancen, og samtidig har den private nettokapitaleksport været endnu mindre end i 1966. På den anden side har statens udgifter været store. Resultatet er, at underskuddet på betalingsbalancen har andraget godt 1 milliard $ i 1. halvår.

Udviklingen i 3. kvartal har næppe været bedre, og udsigterne for den nærmest kommende tid er heller ikke særlig opmuntrende. Det ventes nu, at et konjunkturopsving vil sætte ind ingen længe. Administrationen har fremsat forslag om skatteforhøjelser for at være i stand til at dæmpe opgangen, inden den går for vidt og medfører inflationstendenser. Indtil nu har kongressen imidlertid ikke vist større vilje til at vedtage skatteforhøjelserne, og det må nu antages, at de i bedste fald kommer sent og kun i begrænset omfang. Det må derfor formodes, at opsvinget i den kommende tid vil blive forholdsvis kraftigt – og derfor med en tilsvarende kraftig forringelse af handelsbalancen til følge. Da der tilsyneladende heller ikke er håb om nogen nedgang i valutaudgifterne ved Vietnam-krigen, er der

snarest udsigt til stigende underskud på betalingsbalancen. Det er naturligvis muligt, at en del af stigningen vil kunne neutraliseres ved et yderligere fald i kapitaleksporten – eller stigning i kapitalimporten. Renteniveauet i USA er allerede steget igen, og det vil naturligvis virke i den retning. På den anden side har England allerede nu set sig nødsaget til at forhøje diskontoen for at forhindre, at den korte kapital strømmer ud af USA.

USA har nu i en snart lang årrække hele tiden forsikret sine kritikere i udlandet, at der utvivlsomt ville blive overskud på betalingsbalancen næste år. Alligevel har det ene store underskud afløst det andet. Udviklingen for øjeblikket tyder nærmest på, at underskuddet i 1967 vil blive væsentlig større end i 1965 og 1966, og udsigterne for 1968 er heller ikke for gode.

På den anden side må det ikke glemmes, at USA's betalingsbalance fundamentalt er meget stærkt. Til trods for krigsførelse m. m. har der hele tiden været så stort overskud på betalingsbalancens løbende poster, at det har kunnet dække de meget store statslige hjælpeydelser og lån og desuden en stor del af den private kapitaleksport. De stigende kortfristede udenlandske tilgodehavender i USA har – især fordi en del af den er blevet omlagt til guld – medført så store problemer for USA, at myndighederne har fundet det nødvendigt at ændre udviklingen, men på længere sigt vil den næppe vise sig at have været ugunstig for USA. Reelt har udviklingen nemlig medført, at udlandets fordringer på USA er lavtforrentede kortfristede fordringer, medens USA's langt større fordringer på udlandet overvejende har form af særdeles profitable direkte investeringer.

Teoretisk kan USA opnå ligevægt på betalingsbalancen f. eks. ved at reducere sine militærudgifter, nedskære sine hjælpeydelser til udlandet, reducere den private kapitaleksport eller forøge overskuddet på handelsbalancen. Selv om det ikke ser ud til, at nogen af disse forudsætninger vil blive opfyldt i en overskuelig fremtid, kan situationen hurtigt ændres, f. eks. hvis Vietnam-krigen ophører og et nye konjunkturopsving i Europa forøger efterspørgselen efter amerikanske eksportvarer.

ENGLANDS BETALINGSBALANCE

Den engelske betalingsbalance har i hele efterkrigstiden vist tendens til underskud. Når kraftige valutatab gjorde det nødvendigt, har regeringen gennemført drastiske indgreb, som en kort tid bragte nogenlunde ligevægt på balancen. Indgrebene bremsede imidlertid også den økonomiske vækst, og når man igen søgte at fremme væksten, opstod der påny underskud på betalingsbalancen og valutavanskeligheder.

TABEL 4

Englands betalingsbalance

	1965	1966	1966				1967	
			1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.
	Millioner US-$							
Import	14182	14734	3847	3699	3707	3480	4057	4082
Eksport	13395	14308	3609	3408	3385	3906	3763	3749
Handelsbalance	−787	−426	−238	−291	−322	+426	−294	−333
Tjenesteydelser m. v.:								
Statslige	−1249	−1288	−342	−333	−300	−314	−330	−328
Private	+1728	+1549	+493	+412	+283	+361	+574	+423
Løbende balance i alt	−308	−165	−87	−213	−339	+473	−50	−238
Langfristede kapitalbetalinger	−650	−325	−182	+25	−76	−92	+11	+118
Basis balance	−958	−490	−269	−188	−414	+381	−39	−120

Denne udvikling har gentaget sig nogle gange siden krigen. Den sidste alvorlige krise begyndte i 1964, da et underskud på betalingsbalancens løbende poster på over 1100 mill. $ og en rekordstor eksport af langfristet kapital medførte et underskud på basis-betalingsbalancen på 2173 mill. $. Siden da har den engelske økonomiske politik haft som hovedformål at genskabe ligevægten på betalingsbalancen. Man har bl. a. foretaget en række indgreb, som direkte skulle lette presset på betalingsbalancen, f. eks. indførelsen af en midlertidig importafgift, gennemførelse af stadig strammere restriktioner for kapitaleksporten, rationering af rejsevalutaforbruget og forsøg på at begrænse de offentlige udgifter til militær m. v. i udlandet. Samtidig har man for at begrænse den indenlandske efterspørgsel og stimulere eksporten gennemført en meget betragtelig stramning af finanspolitikken gennem skatte- og afgiftsforhøjelser, stramning af afbetalingsreglerne o. s. v. Baggrunden for de engelske vanskeligheder og udviklingen indtil efteråret 1966 er tidligere omtalt i »Økonomi og Politik« (Sidst i 1966, nr. 3, s. 359–368).

Som et resultat af disse anstrengelser er underskuddet på betalingsbalancen blevet reduceret, men det har dog vist sig langt vanskeligere end oprindelig antaget at få det bragt helt ud af verden. Underskuddet på basisbalancen blev ganske vist halveret fra 1964 til 1965 og pæny fra 1965 til 1966, men det beløb sig stadig til 490 mill. $ i 1966.

Forbedringen fra 1965 til 1966 skyldtes dels en forbedring af handelsbalancen – der dog i nogen grad blev opvejet af et reduceret overskud

på tjenesteydelserne – dels en mindre nettoudstrømning af langfristet kapital.

I slutningen af 1966 og tildels også begyndelsen af 1967 så det endelig ud til, at en vis optimisme var berettiget. I 4. kvartal 1966 var der nemlig et overskud på basisbalancen på 381 mill. $, og i 1. kvartal 1967 var underskuddet kun 39 mill. $. Forbedringen skyldtes især en gunstig udvikling af handelsbalancen i 4. kvartal 1966, hvor der var et eksportoverskud på over 400 mill. $. Det viste sig dog snart, at denne forbedring var af ganske kort varighed – den var formentlig bl. a. forårsaget af en nedgang i importen forud for ophævelsen af den midlertidige importafgift ved udgangen af november 1966. I 1. halvår 1967 var underskuddet på handelsbalancen igen ret stort, og også i de følgende måneder har udviklingen været skuffende. Det er derimod lykkedes i 1. halvår 1967 at opnå et mindre overskud på de langfristede kapitalbevægelser.

Selv om underskuddet på basisblancen nu er væsentlig lavere end i kriseåret 1964, kan udviklingen absolut ikke siges at have været tilfredsstillende. Forbedringen er kun opnået i kraft af gennemførelsen af omfattende restriktioner og en kraftig nedgang i den økonomiske vækst. Nationalproduktet er således i det sidste par år kun vokset med ca. 1½ pct. om året. Industriproduktionen har været praktisk taget stagnerende i over to år. Endelig er arbejdsløsheden steget til over 600.000 personer – omtrent dobbelt så mange, som for blot et år siden.

Fra officiel engelsk side hævder man, at situationen nu er under kontrol, således at betalingsbalancen vil vise overskud i 1968, og at en ny langsom opgang kan ventes til foråret 1968. Man er allerede begyndt at foretage de første – meget forsigtige – lempelser, idet afbetalingsrestriktionerne er blevet lettet noget.

Siden 1965 har den engelske regering hele tiden erklæret, at betalingsbalancen ville vise overskud næste år. Regeringen har bestandigt haft undskyldninger parat til at forklare, hvorfor der alligevel blev underskud. Undskyldningerne har i og for sig været reelle nok (Rhodesia-krisen, sømandsstrejken, svigtende efterspørgsel på vigtige eksportmarkeder, f. eks. Tyskland. Mellemøst-krisen med lukning af Suez-kanalen, o. s. v.). Når henvisningerne til disse særlige forhold alligevel efterhånden har mistet sin kraft, skyldes det, at man i hvert fald i udlandet, men i øvrigt også i vide kredse i England, føler, at et land på Englands størrelse burde kunne optage sådanne forstyrrelser uden større besvær. Desuden har der også været specielle forhold, som har været til gunst for den engelske betalingsbalance. Det gælder først og fremmest bytteforholdet i udenrigshandelen, som er blevet forbedret kraftigt, men også andre forhold har været af betydning, f. eks. de store udenlandske investeringer i forbindelse med boringerne efter olie og gas i Nordsøen.

TABEL 5

England: Produktion og beskæftigelse

	1965	1966	1966				1967	
			1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.
Bruttonationalprodukt, mill. £, 1958 priser	25774	26159	6571	6502	6525	6561	6661	
Industriproduktion, 1960 = 100, sæsonudjævnet	116	118	119	118	118	115	116	116
Bygge- og anlægsvirksomhed, 1960 = 100, sæsonudjævnet	124	125	121	125	126	127	126	128
Beskæftigelse i industri, 1000	8847	8868	8888	8873	8895	8816	8633	8537
Arbejdsløse, 1000, sæsonudjævnet	360	391	327	331	365	538	567	610
Ledige stillinger, 1000, sæsonudjævnet	384	371	417	401	365	293	266	242

Kilde: OECD: Main Economic Indicators, October 1967.

Den engelske økonom Roy Harrod har forsøgt at beregne, hvor stor en del af forbedringen af handelsbalancen fra 1964 til 1966, der kan siges at være reel. Forbedringen var i alt på ca. 1100 mill. $. Heraf skyldes efter Harrods beregninger ca. 300 mill. $ nedgang i lagrene, ca. 500 mill. $ forbedring af bytteforholdet og ca. 260 mill. $ lavere udnyttelse af produktionsapparatet. Han mener derfor, at den reelle forbedring af handelsbalancen kun kan siges at have været godt 40 mill. $.

Det forekommer på denne baggrund ikke umiddelbart overbevisende, at det nu skulle være muligt at stimulere den indenlandske økonomi uden uheldige virkninger for betalingsbalancen. Det kunne se ud, som om en styrkelse af Englands konkurrencemæssige stilling i forhold til udlandet var påkrævet. Lønniveauet er ganske vist i de senere år steget væsentlig langsommere i England end i de fleste andre lande (dog bortset fra USA), men det har ikke givet sig udslag i nogen mindre prisstigning end i andre lande. Englands faldende andel af eksporten til de vigtigste markeder tyder også på, at konkurrenceevnen endnu ikke er forbedret tilstrækkeligt. Desværre tyder den seneste udvikling på arbejdsmarkedet på, at der igen er risiko for betydelige lønstigninger.

At der eksisterer en betydelig skepsis med hensyn til den økonomiske udvikling i England, er kommet klart til syne i forbindelse med Englands ansøgning om medlemskab af fællesmarkedet. Af den rapport, som fællesmarkedets kommission (der menes at være tilhænger af engelsk medlemskab) har afgivet i september 1967, fremgår det tydeligt, at man ikke mener, at der er sket nogen reel bedring af Englands økonomiske situation i de sidste år, og at der derfor stadig er udsigt til nye betalingsbalancekriser.

TABEL 6

Pris- og lønudviklingen i en række lande

	Forbrugerpriser			Timelønsats		
	2. kv. 1965	2. kv. 1966	2. kv. 1967	2. kv. 1965	2. kv. 1966	2. kv. 1967
	1960 = 100					
England	119.3	123.8	126.9	123.0	131.6	135.5
USA	106.4	109.3	112.1	116	120	124
Tyskland	114.4	119.2	121.0	144.1	156.7	165.4
Frankrig	120.4	123.1	126.1	141.5	150.2	158.8
Italien	126.5	129.7	133.9	163	169	179
Holland	120	128	131	159	176	185
Belgien	112.9	118.7	121.5	141	155	164
Schweiz	116.4	122.4	127.0	129	137	144
Danmark	127	138	144	165	185	

Kilde: OECD: Main Economic Indicators, October 1967.

Frankrig har yderligere uddybet dette synspunkt, og selv om formålet hermed nok først og fremmest er politisk, er der mange andre – også i England – der erkender, at der er en realitet i disse synspunkter.

Alt taget i betragtning må det derfor siges at være meget usikkert, om underskuddet på Englands betalingsbalance vil blive bragt varigt ud af verden i den nærmeste fremtid.

H.D.

28. 10. 67