DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Den økonomiske situation i England.

1.

Som tidligere omtalt (Økonomi og Politik, 1964, nr. 2, s. 159 f) blev den sidste ekspansionsperiode i England sat i gang, da myndighederne i 1962–63 gennemførte rentenedsættelse, skattelettelse og andre lempelser i den økonomiske politik. Resultatet af disse foranstaltninger var en stigning i efterspørgselen efter forbrugsvarer og en forøgelse af såvel de private som de offentlige investeringer. Produktionen begyndte at stige, og i 1963 og 1964 steg bruttonationalproduktet med omkring 5 pct. om året.

Ekspansionen førte hurtigt til en forringelse af betalingsbalancen. Selv i 1962 og 1963, før ekspansionen tog fart, var betalingsbalancen svag. Der var ganske vist et mindre overskud på de løbende poster, men ikke tilstrækkeligt til at dække den langfristede kapitaleksport. I 1964 medførte den øgede aktivitet, at importen steg omtrent 15 pct., medens eksporten kun voksede med godt 4 pct. Som følge heraf fremkom der et underskud på betalingsbalancens løbende poster på over 400 mill. £, og da de langfristede kapitalbetalinger også medførte øgede nettoudgifter, blev uderskuddet på basisbalancen (de løbende poster og de langfristede kapitalposter tilsammen) på over 750 mill. £.

Betalingsbalancesituationen var således meget alvorlig, da arbejderpartiet dannede regering i oktober 1964. Den nye regering lagde ikke skjul på situationens alvor. For at placere ansvaret hos den afgående regering dramatiserede den tværtimod vanskelighederne. Dette havde imidlertid den uheldige virkning, at offentligheden både i England og i udlandet blev opmærksom på Englands store økonomiske vanskeligheder, samtidig med at der opstod tvivl om, hvorvidt regeringen kunne og ville tage de nødvendige forholdsregler for at få ligevægten genoprettet. Regeringens første foranstaltninger – gennemførelsen af en ekstra told på 15 pct. på ca. 1/3 af importen og indførelsen af rabat af omsætningsafgifter til eksportørerne – var ikke tilstrækkelige til at fjerne denne tvivl. Udlandet var i vid

udstrækning af den opfattelse, at uligevægten på betalingsbalancen kun kunne afhjælpes ved forbrugsbegrænsning og høj rente i Enlgand. Da regeringen ikke straks greb ind på disse områder, begyndte en omfattende kapitalstrøm bort fra England.

Denne strøm havde hovedsagelig to former: en tilbagetrækning af udenlandske sterling-tilgodehavender og en forskydning af de forretningsmæssige kreditter til ugunst for England.

Sterling fungerer som bekendt som reservevaluta for en række lande, først og fremmest landene i Commonwealth. Det betyder, at disse lande holder deres valutareserver – eller i hvert fald en del af dem – i sterling. Også mange private banker og erhvervsvirksomheder holder arbejdsbeholdninger og placerer ledige midler i sterling. Englands guld- og valutareserver, der opgøres brutto, påvirkes derfor ikke blot af ændringer i Englands egen betalingsbalance m. v., men også af forskydninger i udlandets sterlingindeståender. Under rolige økonomiske forhold er det en fordel at være reservevalutaland, idet de kortfristede sterlingindskud kan anvendes til langfristet kapitaleksport, der normalt vil give et større udbytte. Ulempen ved at være reservevaluta er især, at man kan risikere, at udlandet trækker sine indskud hjem på tider, hvor det er mest ubelejligt. Da de udenlandske indskud ikke er kurssikrede, er det klart, at der vil være en tilbøjelighed til at nedbringe disse indskud, så snart der er frygt for en devaluering af sterling. Det var netop det, som skete i perioden fra slutningen af september 1964.

Devalueringsfrygten bevirkede også, at engelske virksomheder søgte at fremskynde betalinger til udlandet i fremmed valuta af frygt for senere at skulle købe valutaen til en højere kurs. På samme måde var engelske virksomheder interesseret i at udskyde modtagelsen af beløb i fremmed valuta i håb om senere at kunne få den indtjente valuta afregnet til en højere kurs. Udlændinge søgte på tilsvarende vis at udskyde betalingen af forpligtelser i sterling og at fremskynde betalingen af deres tilgodehavender i sterling.

Risikoen for en devaluering af sterling blev ikke blot dækket ved omlægning til anden valuta eller ved forudbetaling etc., men også i et vist omfang ved salg af sterling til senere levering. Som følge af den udbredte frygt for en sterling-devaluering steg kurssikringsomkostningerne – trods intervention fra Bank of England – så kraftigt, at det ikke var lønnende at foretage kurssikrede placeringer af likvide midler i England.

2.

Underskuddet på betalingsbalancen og kapitaludstrømningen medførte tilsammen en kraftig nedgang i de engelske valutareserver. Da reserverne i forvejen var små i forhold til forpligtelserne, var England allerede i ok-

TABEL 1

Betalingsbalancen for U. K.

	1963	1964	1964				1965		
			1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.
	i millioner £								
Import (fob)	4366	5005	1249	1254	1217	1285	1227	1270	1252
Eksport (fob)	4287	4471	1126	1153	1030	1162	1140	1212	1150
Handelsbalance	−79	−534	−123	−101	−187	−123	−86	−59	−102
Usynlige betalinger	184	122	67	38	−5	22	45	84	−26
Løbende poster i alt	105	−412	−56	−63	−192	−101	−41	25	−128
Langfristede kapitalbetalinger	−162	−344	−86	−107	−57	−94	−89	3	−108
Basisbalance	−57	−756	−142	−170	−249	−195	−130	28	−236

Kilde: Bank of England: Quarterly Bulletin, December 1965, og Financial Times, 31. December 1965.

tober 1964 nødt til at trække på kreditter på i alt 1 milliard $ (ca. 357 mill. £), som var stillet til rådighed af en række store centralbanker. Til trods for regeringens forsikring om, at sterlingkursen ville blive fastholdt for enhver pris, og til trods for at regeringen endelig den 23. november 1964 besluttede sig til at forhøje diskontoen, fortsatte udlandets mistillid til sterling og dermed kapitaludstrømningen. I løbet af november var kreditterne på 1 milliard $ brugt op, men forinden var det lykkedes at arrangere nye kreditter på i alt 3 milliarder $ (ca. 1071 mill. £) hos den samme gruppe udenlandske centralbanker. I den følgende tid blev der trukket stærkt på disse kreditter.

Centralbankkreditterne var i princippet korte kreditter, som skulle tilbagebetales i løbet af få måneder. Da det var udelukket at afvikle kreditterne så hurtigt, optog England i december 1964 en kredit på 1 milliard $ hos Valutafonden (International Monetary Fund, IMF). Denne kredit anvendtes udelukkende til tilbagebetaling af de første centralbankkreditter. Kreditter til Valutafonden skal tilbagebetales i løbet af 3–5 år.

I april 1965 gennemførte regeringen et forholdsvis restriktivt budget, som skulle begrænse den indenlandske efterspørgsel tilstrækkeligt til at give plads for en eksportstigning, og som skulle formindske udstrømningen af langfristet kapital med mindst 100 mill. £ om året. (Jfr. Økonomi og Politik, 1965, nr. 1, s. 81 f). Dette budget havde en vis, men dog ret beskeden virkning på udlandets tillid til sterling. Heller ikke Bank of Englands henstilling til forretningsbankerne om ikke at forøge deres udlån med mere end 5 pct. i den kommende 12-måneders periode havde nogen større virkning.

I maj 1965 optog England en ny kredit i Valutafonden, denne gang

på 1400 mill. $ (500 mill. £). Størstedelen heraf anvendes til tilbagebetaling af udestående kreditter under november-arrangementet. England havde dermed praktisk taget udtømt sine kreditmuligheder i Valutafonden. Englands vigtigste kreditmulighed var herefter en swapaftale med USA, som tillod England at trække indtil 750 mill. $ (ca. 268 mill. £).

I begyndelsen af juni 1965 benyttede regeringen de nogenlunde rolige forhold til at nedsætte diskontoen fra 7 pct. til 6 pct. Allerede i samme måned blussede valutakrisen imidlertid op på ny, og England måtte trække 129 mill. £ på kreditten i USA. I juli trak England yderligere 59 mill. £, og i løbet af august blev den resterende trækningsmulighed på 80 mill. £ opbrugt.

3.

På dette tidspunkt var der dog ved at ske en vending i udlandets indstilling til sterling, først og fremmest fordi regeringen i slutningen af juli havde gennemført yderligere restriktive foranstaltninger, herunder en skærpelse af reglerne for køb på afbetaling og større kontrol med private og offentlige investeringer.

Det var gennemførelsen af endnu et støttearrangement for sterling i begyndelsen af september, som endelig førte til et omslag i markedssituationen for sterling. Dette arrangement adskilte sig fra de foregående derved, at der ikke blev givet oplysninger om støttens form og størrelse. Formålet var nemlig først og fremmest at give Bank of England større mulighed for at kunne intervenere i valutamarkederne, og det mente man bedst kunne ske, hvis udenlandske spekulanter ikke havde kendskab til detaljer. Det antages

TABEL 2

Financieringen af U. K.'s betalingsbalanceunderskud

	1963	1964	1964				1965		
			1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.
	i millioner £								
Basisbalancen	−57	−756	−142	−170	−249	−195	−130	28	−236
Fejl og udeladelser	−68	35	58	7	2	−32	−4	−19	19
Finansieret ved ændring i									
Guld- og valutareserver..	53	122	−1	−16	59	80	−5	−165	13
Mellemværende med IMF	5	359	–	−1	1	359	−6	503	
Sterling-indskud	150	−6	49	85	80	−220	−34	−169	
Andre forpligtelser i fremmed valuta	−23	218	39	59	90	30	172	−186	
Diverse	−60	28	−3	36	17	−22	3	8	
I alt	125	721	84	163	247	227	130	−9	217

Kilde: Bank of England: Quarterly Bulletin, December 1965, og Financial Times, 31. December 1965.

i almindelighed, at den samlede kreditmulighed beløb sig til ca. 1 milliard $, og at der var tale om forholdsvis korte kreditter. Støtten blev stillet til rådighed af den sædvanlige kreds af større centralbanker, idet dog Frankrig nægtede at deltage.

Siden denne støtteaktions gennemførelse har valutasituationen bedret sig meget. I de følgende måneder har det været muligt for England at foretage tilbagebetalinger på kreditten til USA, samtidig med at de officielle guld- og valutareserver er vokset, og samtidig med at sterling-kursen i forhold til dollar er steget til over pari.

Omslaget skyldes antagelig for en del, at betalingssædvanerne i udenrigshandelen er ved at normaliseres. Det har dog også været af betydning, at kapitalen er begyndt at strømme tilbage til England, selv om der endnu kun er tale om moderate beløb. Når denne tilbagestrømning har kunnet finde sted, til trods for at renten i England har været faldende og renten i udlandet stigende, skyldes det, at omkostningerne ved at kurssikre pengeanbringelser i England er faldet kraftigt.

4.

De økonomiske foranstaltninger, som endelig har ført til en stabilisering af valutareserverne og til en genskabelse af udlandets tillid til sterling, har samtidig bevirket, at den økonomiske ekspansion omtrent er sat i stå. Stigningen i bruttonationalproduktet i 1965 ligger væsentligt under stigningen i 1963 og 1964. Fra 1. til 2. kvartal 1965 var der endda tale om et fald, når der reguleres for sæsonbevægelser. I 3. kvartal synes der igen at have været en beskeden stigning, men der er ingen udsigt til nogen snarlig tilbagevenden til en hurtigere vækst. Industriproduktionen har været næsten konstant i hele 1965. I november 1965 lå indekset kun 1/2 pct. højere end et år før.

Ekspansionsperioden varede således kun ca. 2 år, før valutakrisen standsede den. Udviklingen minder på flere måder om forløbet af Englands forrige ekspansionspriode fra 1959 til 1961, som også var ganske kort, og som også blev standset af en valutakrise.

Det er overraskende, at afsvækkelsen endnu ikke har påvirket arbejdsløsheden, der tværtimod i slutningen af 1965 viste tendens til yderligere fald, og som i januar 1966 nåede ned på ca. 1,3 pct. Statistikken viser heller ikke endnu tegn på nedgang i antallet af ledige stillinger. Lønningerne er da også fortsat stigende. I året indtil oktober 1965 steg timelønssatserne med 7,4 pct., hvortil kommer en vis lønglidning.

Også priserne har vist stigende tendens. Detailpriserne lå i december 1965 ca. 4,5 pct. over niveauet et år før, men en stor del – måske 1/3 – af denne stigning er dog forårsaget af de forskellige foranstaltninger, som regeringen har gennemført siden efteråret 1964.

5.

Selv om der er skabt ro omkring sterling for tiden, er Englands betalingsbalanceproblem dog langtfra løst. Det sidste års økonomiske foranstaltninger synes efterhånden at have haft nogen indvirkning på betalingsbalancen. Navnlig synes eksporten at være steget stærkere end importen. For 1965 som helhed er eksporten steget med ca. 7 pct. i forhold til året før, medens importen kun er steget 1 pct. Denne udvikling har medført, at underskuddet på handelsbalancen er blevet halveret. Den ringe importstigning skyldes bl. a., at ekstratolden har formindsket importen med omkring 150–200 mill. £. Især i de sidste måneder af 1965 har forbedringen af handelsbalancen været tydelig. I december 1965 var der for første gang i lang tid overskud på handelsbalancen.

Betalingsbalanceudviklingen har dog været meget svingende. I 1. kvartal 1965 blev underskuddet på basisbalancen reduceret noget i forhold til det høje 1964-niveau, men det androg dog stadig 130 mill. £. I 2. kvartal fremkom der et lille overskud på basisbalancen, ikke mindst fordi de langfristede kapitalbetalinger i denne periode var omtrent i ligevægt. Opgørelsen for 3. kvartal var derefter skuffende. De langfristede kapitalbetalinger viste en nettoudgift på over 100 mill. £, og da underskuddet på de løbende poster også var stort, blev underskuddet på basisbalancen 236 mill. £. Det er næsten lige så meget som i 3. kvartal 1964, der har været det hidtil værste kvartal.

Tallene for 4. kvartal foreligger endnu ikke, men det er næppe sandsynligt, at underskuddet på basisbalancen for hele året bliver mindre end ca. 450 mill. £. Det er naturligvis en forbedring i forhold til underskuddet i 1964, der androg over 750 mill. £, men forbedringen er ikke så stor, at det styrker tilliden til, at det vil lykkes regeringen at nå sit offentligt proklamerede mål: at skabe ligevægt på basisbalancen inden udgangen af 1966.

6.

Det er imidlertid nødvendigt at løse betalingsbalanceproblemet inden længe. Den genoprettede tillid til sterling vil hurtigt forsvinde igen, hvis det ikke ser ud til, at England inden længe vil nå i hvert fald ligevægt på betalingsbalancen. Dertil kommer, at de optagne kreditter jo skal tilbagebetales. Størstedelen af disse kreditter er optaget hos Valutafonden, og de skal efter de almindelige regler tilbagebetales 3–5 år efter optagelsen, dvs. i årene 1967–1970. Det drejer sig om i alt 2400 mill. $ eller over 850 mill. £, dvs. at tilbagebetalingen vil kræve et overskud på betalingsbalancen på omkring 200 mill. £ om året i denne periode. Desuden har det sidste par år tydeligt vist, at en styrkelse af de engelske valutareserver er

TABEL 3

Engelske konjunkturtal

	1963	1964	1964				1965		
			1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.
Nationalprodukt, sæsonudj., mill. 1958 £	23756	24982	6165	6237	6240	6340	6408	6315	
Industriproduktion, 1960=100, sæsonudj.	105	113	112	112	113	115	116	116	116
Detailomsætning, 1960=100, sæsonudj.	113	118	116	117	119	121	123	124	126
Arbejdsløse, 1000 ..	612	413	439	404	415	378	362	355	378
Ledige stillinger, 1000	196	317	294	309	321	342	378	395	379
Timeløn i industri, 1960=100	112,1	117,6	116,0	117,2	118,1	119,1	121,6	123,0	126,5
Engrospriser (ekskl. fødevarer), 1960=100	104,7	107,5	106,2	107,1	107,8	108,8	110,6	111,3	111,8
Forbrugerpriser, 1960=100	110,0	113,6	111,3	113,4	114,3	115,3	116,4	119,3	119,8

Kilde: OECD, Economic Indicators, January 1966.

meget påkrævet. En forøgelse af reserverne vil imidlertid kræve en yderligere stigning i betalingsbalanceoverskuddet.

Det var disse problemer, som var baggrunden for en rapport, som det uafhængige forskningsinstitut NIESR (National Institute of Economic and Social Research) udsendte i august 1965. Rapportens konklusion var, at der var grund til at tro, at betalingsbalancen kunne bringes i ligevægt ved udgangen af 1966, men kun på bekostning af stagnation i produktion og en stigning i arbejdsløsheden til ca. 2 1/2 pct. Hvis regeringen i denne situation ville forsøge at stimulere økonomien for at bringe arbejdsløsheden ned til 2 pct. og vækstraten op på ca. 3 1/2 pct., ville betalingsbalancen igen vise underskud. Efter instituttets opfattelse er det ikke acceptabelt at hæmme den økonomiske vækst så voldsomt, som det vil være nødvendigt for at oparbejde tilstrækkeligt store overskud på betalingsbalancen til tilbagebetaling af gælden til Valutafonden m. fl. Instituttet mener derfor, at England vil være nødt til at gennemføre kvantitative importrestriktioner e. l., hvis ikke udlandet vil gå med til en forlængelse af afdragstiden på Englands kreditter.

Tanken om en konsolidering af Englands kreditter til Valutafonden m. fl. har også været ventileret fra anden side. Når der endnu ikke er indledt forhandlinger om dette spørgsmål, skyldes det næppe, at den engelske

regering er uinteresseret, men snarere, at den ønsker at styrke sin forhandlingsposition ved at skabe ligevægt på betalingsbalancen, før den indlader sig på sådanne forhandlinger.

NIESRs vurdering af de økonomiske udsigter forekommer ret pessimistisk. Navnlig synes instituttet at tage det for givet, at der ikke kan ske en tilbagestrømning af kapital til England. Det er vel sandsynligt, at de udenlandske sterlingindskud ikke bliver genopbygget fuldud. En stor del af det engelske reservetab på i alt en milliard £ skyldes imidlertid forskydninger i de kommercielle kreditter. Som foran omtalt synes der allerede nu at være en tendens til en normalisering på dette område, og hvis det lykkes at styrke tilliden til sterling yderligere, vil denne bevægelse utvivlsomt fortsætte. Det vil medføre en særdeles kraftig forbedring af den engelske valutasituation.

I september 1965 offentliggjorde regeringen en plan (The National Plan), indeholdende en oversigt over regeringens opfattelse af udsigterne for Englands økonomi. Planen regner med en stigning i bruttonationalproduktet på 25 pct. fra 1964 til 1970, dvs. 3,8 pct. om året. For at nå frem til dette forholdsvis gunstige resultat forudsættes det, at det vil være muligt at forøge eksporten med 5 1/4 pct. om året og produktiviteten med 3,4 pct. om året. I den sidste halve snes år er eksporten kun steget ca. 3 pct. og produktiviteten 2–2 3/4 om året. Planen forudsætter også, at det vil være muligt at holde samme beskæftigelsesgrad i 1970 som i 1964, uden at dette fører til et efterspørgselspres, som bevirker underskud på betalingsbalancen, dvs. at regeringen går ud fra, at der inden 1970 er gennemført en effektiv pris- og indkomstpolitik.

7.

Der synes at være udbredt enighed om, at en effektiv pris- og indkomstpolitik er uomgængelig nødvendig for England. Målet for en sådan politik skulle være i en årrække at holde pris- og lønstigningerne nede på et niveau, som er væsentligt lavere end stigningerne i andre lande, således at Englands internationale konkurrenceevne kan genoprettes.

Allerede den nu afgåede konservative regering forsøgte at få en indkomstpolitik gennemført, og den nuværende regering har fortsat dette arbejde lige siden sin tiltræden. I december 1964 lykkedes det regeringen at få repræsentanter for fagforeninger og arbejdsgiverforeninger til at godkende en fælles udtalelse, hvori organisationerne gav tilsagn om at ville samarbejde med regeringen om gennemførelsen af en effektiv pris- og lønpolitik i England. I februar 1965 nedsatte regeringen derefter et pris- og indkomstråd (National Board for Prices and Incomes), som fik beføjelse til at undersøge alle prisstigninger, alle lønkrav og alle bevilgede lønforhøjelser. Rådet har ingen egentlig myndighed, men man håber ved offent-

liggørelse af rapporter at kunne lægge moralsk pres på parterne. Regeringen har siden udsendt en hvidbog om emnet, hvori den bl. a. erklærer, at en gennemsnitlig indkomststigning på 3–3 1/2 pct. om året vil være forenelig med prisstabilitet.

I september 1965 meddelte regeringen, at den agtede snarest at gennemføre en lovgivning, hvorefter forhøjelser af priser og lønninger skulle anmeldes til pris- og indkomstrådet, inden de blev sat i kraft. Indtil videre har regeringen dog etableret en frivillig ordning efter de samme retningslinier, men således at anmeldelserne behandles af komiteer med repræsentanter for arbejdsgiverorganisationer og fagforeninger.

I betragtning af opgavens vanskelighed er det ikke mærkeligt, at løn- og indkomstpolitikken endnu ikke er blevet effektiv. Selv med den bedste vilje fra alle parter vil det i øvrigt vare nogen tid, før allerede gennemførte pris- og lønstigninger arbejder sig igennem økonomien. Noget hurtigt resultat kan således under ingen omstændigheder ventes.

Regeringens økonomiske politik har haft held til at redde sterling fra en devaluering. Bortset herfra har resultaterne imidlertid ikke været særligt opmuntrende. Den økonomiske ekspansion er sat i stå, men uden at det er lykkedes at mindske efterspørgselspresset. I de første 8 måneder af 1965 er de samlede indkomster steget med ikke mindre end 8 pct. Så store indkomststigninger kan i det lange løb ikke undgå at føre til prisstigninger. Indtil nu synes det dog, som om regeringen har haft mere held med at holde priserne end indkomsterne nede, idet priserne i den sidste tid har været nogenlunde i ro. Dette skaber imidlertid et nyt problem, idet de stabile priser naturligvis betyder, at den reelle indkomststigning bliver større, end hvis priserne var steget.

Regeringen er naturligvis ikke tilfreds med denne udvikling, og den engelske finansminister har åbent udtalt, at hvis den hurtige indkomststigning bringer genskabelsen af ligevægten på betalingsbalancen i fare, så vil regeringen ikke tøve med at gennemføre de nødvendige foranstaltninger til neutralisering af indkomststigningen.

Regeringen håber dog utvivlsomt, at det vil lykkes for den at holde såvel priser som indkomster nogenlunde i ro i den kommende tid. Tiden vil vise, om dette håb er berettiget.

Den økonomiske situation i USA.

1.

Den nuværende ekspansionsperiode i USA indledtes i begyndelsen af 1961 og har således nu varet i 5 år. Det er den længste opgangsperiode, som USA har oplevet i fredstid. Udviklingen indtil udgangen af 1964 er

beskrevet i Økonomi og Politik, 1964, nr. 4, s. 365 f. Hovedvægten vil derfor her blive lagt på ændringerne i det sidste års tid.

Ekspansionen er fortsat med uformindsket styrke i 1965. Siden 1963 er bruttonationalproduktet vokset med omkring 10 milliarder $ pr. kvartal til 677 milliarder $ i 3. kvartal 1965 (sæsonudjævnede årsratetal).

Der foreligger endnu ikke en endelig opgørelse af bruttonationalproduktet i 4. kvartal 1965, men der er grund til at tro, at væksten er fortsat. Den samlede efterspørgsel er utvivlsomt steget. Det private forbrug er i 2. halvår 1965 blevet stimuleret bl. a. ved nedsættelse af visse afgifter i juni og ved højere sociale betalinger. De private investeringer blev i efteråret 1965 anslået til at ville stige med over 13 pct. fra 1964 til 1965. Statens efterspørgsel er givet også vokset, især i forbindelse med væksten i militærudgifterne.

I henhold til et foreløbigt skøn ventes bruttonationalproduktet at ville andrage omkring 675 milliarder $ for 1965 som helhed. Det er en stigning på ca. 7,5 pct. i forhold til 1964. Målt i faste priser er stigningen ca. 5,5 pct.

Der er al mulig grund til at tro, at ekspansionen vil fortsætte, i hvert fald i 1966. Den kraftige efterspørgselsstigning, som på grund af krigen vil komme fra staten, skulle være tilstrækkelig til at sikre en fortsat stigning. Situationen vil naturligvis forandres radikalt, dersom der pludselig skulle blive fred i Vietnam, men det må anses for givet, at den amerikanske regering i så fald både kan og vil gennemføre andre ekspansive forholdsregler.

2.

I årene indtil 1964 medførte ekspansionen kun en meget langsom nedgang i arbejdsløsheden og i mængden af uudnyttet kapacitet. Endnu i 1. halvår 1964 var arbejdsløsheden over 5 pct., men i december 1965 var den faldet til 4,1 pct. – den laveste arbejdsløshedsprocent i 9 år. I enkelte områder er der allerede tegn på arbejdskraftmangel. Det ventes at arbejdsløsheden vil formindskes yderligere i 1966, bl. a. fordi hæren vil lægge beslag på størstedelen af tilgangen af mandlig arbejdskraft.

Industriproduktionen er fra 3. kvartal 1964 til 3. kvartal 1965 vokset med 7,5 pct. Det er lidt hurtigere end væksten i industriens kapacitet. Den gennemsnitlige kapacitetsudnyttelse er derfor steget fra ca. 88 pct. i 1. halvår 1964 til ca. 90 pct. i 1. halvår 1965. Det antages i almindelighed, at industrien selv foretrækker at arbejde med en udnyttelsesgrad på omkring 92 pct.

Med faldende arbejdsløshed og stigende kapacitetsudnyttelse kan det ikke undre, at de første tegn på et pres på lønninger og priser er begyndt at vise sig.

Forbrugerpriserne er i det sidste år (til november 1965) steget med

TABEL 4

Amerikanske konjunkturtal

	1963	1964	1964				1965		
			1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.
Nationalprodukt, sæsonudj. årsrate, mrd. $	589,2	628,7	614,0	624,2	634,8	641,1	656,4	665,9	677,5
Industriproduktion, sæsonudj., 1960=100	114,4	121,7	118,3	121,0	123,1	124,3	128,3	130,4	132,5
Detailomsætning, sæsonudj., mrd. $	20,54	21,80	21,25	21,65	22,15	21,94	23,01	23,18	23,69
Arbejdsløshed, sæsonudj., pct. .	5,7	5,2	5,4	5,3	5,1	5,0	4,8	4,7	4,5
Timeløn i industri, 1960=100	109	112	111	112	113	113	115	116	116
Engrospriser, 1960=100	100,0	100,4	100,3	100,0	100,6	100,6	100,9	101,9	102,6
Forbrugerpriser, 1960=100	103,5	104,9	104,5	104,7	105,0	105,4	105,6	106,4	106,8

Kilde: OECD, Main economic indicators, January 1966.

1,7 pct. I de foregående 5 år har prisstigningen kun andraget ca. 1,3 pct. om året. Engrospristallet, som har været næsten stabilt i mange år, er samtidig steget med godt 2 pct. Målt med en international målestok må prisstigningerne siges at have været meget beskedne, men de har alligevel voldt en del uro i USA.

Regeringen har efter evne forsøgt at modvirke tendenserne til prisstigning. I mangel af egentlig myndighed på dette område har regeringen udnyttet sin position som storaftager af industriens produkter. Med et forsvars- og rumforskningsbudget på omkring 60 milliarder $ årlig, er det klart, at salget til staten er af helt afgørende betydning for mange industrigrene. Mange virksomheder vil derfor meget vanskeligt kunne handle mod regeringens ønsker. Et eksempel på regeringens anvendelse af denne position har man set i forbindelse med forhøjelsen af stålpriserne. I begyndelsen af januar 1966 forhøjede et par af de store stålværker deres priser på bygningsstål med 4 pct., og det ventedes almindeligt, at de øvrige stålværker hurtigt ville følge efter. Regeringen fandt ikke, at der var rimelig grund til disse prisforhøjelser, eftersom den for nylig afsluttede lønaftale ikke havde medført større lønforhøjelser, end produktivitetsstigningen skulle kunne dække. Regeringen meddelte derfor, at stålværker, som forhøjede priserne, ikke ville få del i leverancerne til staten. Følgen blev, at de øvrige stålværker meddelte, at de kun ville foretage en væsentlig mindre

prisforhøjelse (som regeringen senere meddelte, at den kunne godkende), og at de stålværker, som allerede havde forhøjet priserne, igen satte dem noget ned.

Regeringen har på lignende måde bremset prisforhøjelser på aluminium og kobber ved at true med at sælge store mængder af statens beredskabslagre til den hidtil gældende pris. Selv om regeringen således har haft held til at bremse visse prisforhøjelser, er det dog klart, at en sådan selektiv prispolitik har sine begrænsninger. Navnlig er dens effekt jo begrænset til nogle få nøgleindustrier.

Timelønnen i industrien er fra november 1964 til november 1965 vokset med 3,5 pct. Det er lidt mere end den grænse på 3,2 pct., som regeringens økonomiske rådgivere (Council of Economic Advisers) har sat som forenelig med bevarelsen af stabile priser. Det ser imidlertid ud til, at produktivitetsstigningen har været større end anslået, idet lønomkostningerne pr. produceret enhed har været næsten konstante i det sidste års tid. Lønstigningerne må således siges at have været meget moderate. En af årsagerne hertil er, at der hele tiden har været en reserve af arbejdsløse. Tiden vil vise, om det vil være muligt at fastholde den rolige lønudvikling, hvis arbejdsløsheden skulle falde yderligere.

3.

I løbet af 2. halvår 1965 begyndte de stigende udgifter til krigen i Vietnam at påvirke den økonomiske situation. Der findes ingen opgørelse over de løbende krigsudgifter, men det anslås, at de samlede udgifter til forsvaret i indeværende finansår (1/7 1965–30/6 1966) vil vokse med i hvert fald 3–4 milliarder $. Denne ekstra stimulans er kommet på et tidspunkt, hvor den økonomiske aktivitet i forvejen var høj.

I løbet af 1965 voksede efterspørgslen efter kredit kraftigt. Bankernes udlån steg med 20 pct., og efterhånden havde bankerne udnyttet deres udlånsmuligheder. En fortsættelse af udlånsforøgelsen i det hidtidige tempo kunne derfor kun ske, hvis centralbanken (Federal Reserve) var villig til at stille stigende beløb til bankernes rådighed. På et tidspunkt, hvor økonomien arbejdede nær kapacitetsgrænsen, og hvor militæret lagde beslag på stigende mængder af produktion og arbejdskraft, anså Federal Reserve det for uholdbart at medvirke til en kraftig likviditetsforøgelse, som formentlig ville føre til højere priser.

For at dæmpe det stigende lånepres besluttede Federal Reserve derfor den 6. december 1965 at forhøje diskontoen fra 4 til 4 1/2 pct. Det blev understreget, at det ikke var tanken at søge den eksisterende långivning begrænset, men kun at formindske efterspørgslen efter yderligere lån.

Samtidig med diskontoforhøjelsen ændredes den såkaldte »Regulation Q«, der indeholder regler om den maksimale rente, som de private banker

må betale for indskud. Den maksimale rente af indskud på mere end 30 dages opsigelse blev forhøjet fra 4 1/2 pct. til 5 1/2 pct.

Begivenhederne omkring denne diskontoforhøjelse illustrerer i øvrigt udmærket såvel den amerikanske centralbanks uafhængige stilling som den åbenhed, hvormed sådanne politiske beslutninger drøftes i USA. Umiddelbart efter diskontoforhøjelsen erklærede præsident Johnson, at Federal Reserve var uafhængig af regeringen og derfor kunne ændre diskontoen, som den ville, men at han – som de fleste amerikanere – beklagede enhver forhøjelse af renten, og at han navnlig beklagede, at beslutningen var blevet truffet, før regeringens budgetforslag for det kommende finansår var blevet forelagt i januar 1966. Det viste sig, at der var flere medlemmer af centralbankens ledelse (Federal Reserve Board), som var af samme opfattelse som præsidenten. I den pressemeddelelse, som Federal Reserve udsendte om diskontoforhøjelsen, anførtes det udtrykkeligt, at 3 af ledelsens 7 medlemmer havde stemt imod forhøjelsen, fordi de ikke mente, at der var nogen overhængende fare for inflation. Få dage efter indkaldtes alle syv medlemmer til afhøring i en kongreskomité. Da sådanne afhøringer er offentlige, har offentligheden fået mulighed for at lære hvert enkelt medlems begrundelse for at have stemt for eller imod.

4.

I sit »State of the Union«-budskab i januar 1966 oplyste præsident Johnson, at statsudgifterne i det kommende finansår (1/7 1966–30/6 1967) ville vokse til 112,8 milliarder $, først og fremmest som følge af, at udgifterne til krigen i Vietnam antoges at ville stige med ca. 5,8 milliarder $. Til gengæld ville stigningen i alle andre statsudgifter blive holdt nede på 0,6 milliarder $.

Alligevel er den samlede udgiftsstigning så stor, at administrationen har fundet det nødvendigt at foreslå indtægterne suppleret med nye skatter. Den forslåede skatteforhøjelse i det kommende finansår andrager 4,9 milliarder $. Da udgiftsstigningen jo allerede er begyndt, foreslås skatterne i resten af indeværende finansår samtidig forhøjet med 1,3 milliarder $.

Størstedelen af skatteforhøjelsen har administrationen tænkt sig skulle have form af en fremskyndelse af betalingen af selskabsskatterne. Det ekstra provenu af denne fremskyndelse anslås til 1 milliard $ i 1. halvår 1966 og 3,2 milliarder $ i næste finansår. Blandt de øvrige forslag kan nævnes tilbagekaldelse af tidligere vedtagne nedsættelser af afgifter på biler og telefonsamtaler.

Med disse forhøjelser vil indtægterne stige til 111 milliarder $, og underskuddet bliver derfor kun 1,8 milliarder $ – det laveste i flere år.

Når administrationen har valgt at søge statsindtægterne forøget netop ved hjælp af en fremskyndelse af betalingen af selskabsskatter, skyldes det

måske, at en sådan fremskyndelse hurtigt vil medføre, at virksomhederne får færre midler til overs til investeringer. Regeringen håber øjensynligt på denne måde at kunne dæmpe investeringerne, der for tiden vokser med ca. 15 pct. om året, og derigennem bidrage til en reduktion af den samlede efterspørgsel.

5.

Et af de problemer, som de amerikanske myndigheder endnu ikke har været i stand til at løse, er uligevægten på betalingsbalancen. USA har næsten uafbrudt siden den 2. verdenskrig haft underskud på betalingsbalancen. I mange år var dette underskud velset både i USA og i andre lande, fordi det tillod omverdenen at forøge sin internationale likviditet

TABEL 5

USAs betalingsbalance

	1963	1964	1964				1965	
			1. kvt.	2. kvt.	3. kvt.	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.
	i milliarder $							
Eksport	22,1	25,3	6,1	6,1	6,4	6,7	5,6	6,8
Import	17,0	18,6	4,4	4,6	4,7	4,9	4,7	5,5
Handelsbalance .	5,1	6,7	1,7	1,5	1,7	1,8	0,9	1,3
Militærudgifter .	−2,3	−2,1	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5	−0,5
Indtægt af investeringer	3,4	4,1	1,1	1,1	1,0	0,9	1,2	1,3
Andre tjenesteydelser	−0,3	−0,1	−0,1	−0,1	–	–	−0,1	−0,1
Løbende poster i alt	5,9	8,6	2,2	1,9	2,2	2,2	1,5	2,0
Statslige gaver og lån	−3,8	−3,6	−0,8	−0,9	−0,9	−1,0	−0,8	−1,0
Amerikanske private investeringer:								
Direkte investeringer	−2,0	−2,4	−0,5	−0,5	−0,6	−0,8	−1,2	−0,9
Andre langfristede	−1,7	−2,0	−0,3	−0,3	−0,6	−0,8	−0,7	0,1
kortfristede ...	−0,8	−2,1	−0,6	−0,5	−0,4	−0,6	0,3	0,5
Andre kapitalbet., m. v.	−0,9	−1,4	−0,5	−0,4	−0,5	−0,6	−0,2	−0,5
I alt (Balance on regular transactions)	−3,3	−3,1	−0,4	−0,5	−0,6	−1,6	−0,8	0,1

Kilde: OECD: Economic Surveys, USA, December 1965.

ved at købe guld og opsamle kortfristede dollartilgodehavender. Efterhånden som betalingsbalanceunderskuddet fortsatte, medførte en begyndende tvivl om dollarens stabilitet på længere sigt, at mange lande ønskede at lade en større del af deres reservetilvækst få form af en forøgelse af guldbeholdningen. Resultatet blev, at USAs guldbeholdning faldt så kraftigt, at de amerikanske myndigheder i de senere år flere gange har set sig nødsaget til at gribe ind for at søge underskuddet bragt ud af verden.

Betalingsbalanceunderskuddet er ikke udtryk for, at USA står svagt i forhold til udlandet. USA har et meget stort overskud på handelsbalancen, og selv de stigende turistudgifter kan ikke hindre, at også de andre løbende betalinger til og fra udlandet giver overskud. Selv når USAs store udgifter til støtte til fremmede lande medregnes, er der tale om et overskud på de samlede løbende betalinger. Når der tales om betalingsbalanceunderskud, drejer det sig derfor om den såkaldte »Balance on regular transactions«, der foruden de løbende betalinger også omfatter langfristede kapitalbetalinger og kortfristede amerikanske kapitalbetalinger til udlandet. Det er den enorme amerikanske kapitaleksport, som er årsag til underskuddet. USA har i mange år foretaget meget store kapitalinvesteringer i udlandet. Disse investeringer har haft mange former: Udenlandske emissioner af dollar-obligationer i USA, amerikanske bankers kreditter til udlandet og – ikke mindst – amerikanske virksomheders direkte investeringer i udlandet.

USAs betalingsbalanceunderskud er således ensbetydende med, at landets udenlandske aktiver bliver større og større. Reelt er der i de senere år sket det, at USA har finansieret sine investeringer i udlandet dels ved overskuddet fra de løbende betalinger, dels ved salg af guld og ved forøgelse af sin kortfristede gæld til udlandet (modsvarende udlandets likvide tilgodehavender i USA). Da de amerikanske investeringer i udlandet er særdeles profitable, medens udgiften på de udenlandske investeringer i USA er beskeden, er USAs nettoindtægt af udenlandske investeringer vokset stærkt i de senere år, og er efterhånden næsten af samme størrelse som eksportoverskuddet.

I lang tid afviste den amerikanske regering at gribe ind for at begrænse den private kapitaludstrømning. Man søgte i stedet for at forbedre betalingsbalancen ved at stimulere eksporten ved hjælp af bedre kreditmuligheder m. m., ved at begrænse turistudgifterne ved at opfordre befolkningen til at »se USA først« osv. Da kapitaludstrømningen i første halvdel af 1963 voksede meget kraftigt, navnlig som følge af mange emissioner af udenlandske obligationslån i USA, besluttede regeringen dog at handle. I juli 1963 fremsattes derefter forslag om en renteudligningsskat (interest equalization tax) på udenlandske obligationer og aktier, som solgtes til amerikanere. Skatten, som androg op til 15 pct. af den pålydende værdi, havde den virkning at fordyre optagelse af lån i USA med ca. 1

pct. De underudviklede lande blev undtaget fra skatten, men disse lande var alligevel ikke i stand til at rejse nævneværdige beløb på markedet. Af større betydning var det, at Canada, som er meget stærkt afhængig af USAs kapitalmarked, også blev undtaget. Loven havde oprindelig gyldighed til udgangen af 1965, men er siden blevet forlænget og løber nu foreløbig til udgangen af 1967.

Renteudligningsskatten havde for så vidt den ønskede virkning, som de udenlandske emissioner i USA blev kraftigt reduceret. Det viste sig dog hurtigt, at kapitaleksporten i stedet for tog andre former, i 1964 ikke mindst som korte bankkreditter, som var undtaget skatten. Samtidig viste de direkte investeringer tendens til yderligere stigning.

Den amerikanske regering gennemførte derfor i februar 1965 en række foranstaltninger for at begrænse kapitaludstrømningen. De private banker blev anmodet om ikke at forøge udlånene til udlandet med mere end 5 pct. i 1965. Samtidig blev 500 private virksomheder, udvalgt efter størrelsen af deres udenlandske forretninger, anmodet om at nedbringe deres valutaudgifter ved at forøge eksporten, hjemtage likvide midler fra udlandet, begrænse valutaforbruget ved at søge investeringer i udlandet finansieret i udlandet osv. Der er i princippet kun tale om henstillinger og om frivilligt samarbejde, men frivilligheden er dog udbygget med en efter amerikanske forhold omhyggelig kontrol, baseret på regelmæssige indberetninger.

Straks efter henstillingerne standsede kapitaludstrømningen fra bankerne – en overgang var der endda tale om, at lånene blev nedbragt noget. Det har dog nok været en vigtig medvirkende årsag hertil, at bankerne på grund af den stærke indenlandske kreditefterspørgsel ikke havde midler at låne til udlandet. Virkningen af henstillingerne til erhvervsvirksomhederne var mindre opmuntrende. Der kom ganske vist en éngangsvirkning, da nogle virksomheder hjemførte likvide midler fra udlandet, men en hurtig forøgelse af eksporten har tilsyneladende ikke været mulig, og virksomhederne synes ikke tilbøjelige til at nedskære deres investeringsprogrammer. Nogle virksomheder har dog søgt at reducere valutaudgiften ved deres direkte investeringer i udlandet, bl. a. ved at emittere obligationslån på det europæiske marked. Da det europæiske obligationsmarked er ret snævert, vil det dog selv i bedste fald ikke være muligt at rejse beløb, som vil være af virkelig betydning for betalingsbalancen. Samtidig har de amerikanske emissioner den uheldige sidevirkning, at det europæiske obligationsmarked næsten blokeres for de traditionelle låntagere på dette marked. De verdenskendte amerikanske virksomheder bliver nemlig anset for væsentligt mere kreditværdige end de sædvanlige låntagere (europæiske og japanske virksomheder, mindre stater, store byer etc.).

På lidt længere sigt er der vel håb om, at foranstaltningerne vil have

en vis virkning, men foreløbig er der ikke meget, som tyder på, at det i væsentlig grad er lykkedes at begrænse den vigtigste post: de direkte investeringer i udlandet. Da regeringen i december 1965 forlængede foranstaltningerne, blev reglerne for de direkte investeringer derfor skærpet, idet det blev fastsat, at en virksomheds kapitalbetalinger til finansiering af direkte investeringer i udlandet i 1965 og 1966 i gennemsnit ikke måtte overstige 135 pct. af de gennemsnitlige investeringer i 1962–64. Samtidig udvidedes kredsen af firmaer, som er underkastet denne kontrol, med 400 til i alt 900. Regeringen venter, at disse bestemmelser vil formindske valutaudgiften ved direkte investeringer i udlandet med ca. 1 milliard $ i 1966.

Det blev samtidig fastsat, at bankernes udlån til udlandet i 1965 kun måtte forøges med yderligere 4 pct. Da bankerne langtfra har udnyttet den tilladte udlånsforøgelse i 1965, har de mulighed for at udvide deres lån til udlandet tilsvarende mere i 1966.

Ifølge foreløbige beregninger skulle underskuddet på betalingsbalancen for 1965 være faldet til ca. 1,3 milliarder $ mod ca. 2,8 milliarder $ i 1964. Faldet skyldes tilsyneladende først og fremmest en reduktion af de private bankers og erhvervsvirksomheders investeringer i udlandet som følge af regeringens midlertidige forholdsregler.

Det er vanskeligt at bedømme udsigterne for betalingsbalancen i 1966. Det er vel sandsynligt, at regeringens betalingsbalanceprogram vil have held til at reducere valutaforbruget ved de direkte investeringer i udlandet m. v. Den højere rente i USA skulle også hjælpe til bedre balance, idet den vil virke i retning af at forskyde kapitalplaceringer til USA, men dens betydning reduceres dog af, at renten på de fleste udenlandske kapitalmarkeder også har været stigende.

Der er også faktorer, som trækker i retning af en forringelse af betalingsbalancen. Først og fremmest er det sandsynligt, at den indenlandske efterspørgsel vil blive forøget kraftigt, og dette vil antagelig medføre, at importen stiger mere end eksporten. Det forekommer også sandsynligt, at de amerikanske banker igen vil forøge deres udlån til udlandet, og som nævnt ovenfor har de selv efter restriktionernes indførelse ret til en ret stor forøgelse af udlånene til udlandet.

Resultatet af disse og mange andre faktorer er vanskeligt at forudse, men det forekommer dog i hvert fald ikke sandsynligt, at USA skulle være i stand til at nå frem til ligevægt på betalingsbalancen i 1966.

H. D.

21. 1. 1966.