DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Den amerikanske økonomi

1. »THE GREAT SOCIETY«

I den første del af Johnsons præsidenttid videreførtes den politik, som var blevet påbegyndt af Kennedy. Forarbejdet til de store love: loven om skattereduktionerne og borgerrettighedsloven, var gjort allerede inden Johnson overtog præsidentposten efter Kennedy's død. Lovgivningsarbejdet i 1964 bar således i det væsentlige Kennedy's præg. Der er imidlertid næppe nogen tvivl om, at Johnson var enig i hovedtrækkene i Kennedy's politik, og han tog de store lovforslag til sig som sine egne og førte dem igennem kongressen. Allerede inden præsidentvalget i november 1964 begyndte Johnson dog at tegne konturerne af sin personlige udformning af indenrigspolitikken. Det skete med slagord som »War on Poverty«, »Opportunity for All«, og i en tale til studenter har han fremført slagordet »Great Society«: »In your time we have the opportunity to move not only toward the rich society and the powerful society, but upward to the Great Society«[1]).

Hvad der nærmere menes med udviklingen mod »the Great Society« er endnu uklart. En republikansk senator har karakteriseret Johnsons visioner som »blueprint for paradise«. Den nærmeste fremtid vil vise, om det er mere end slagord. Krigen imod fattigdommen må ses som et aspekt af Johnsons »nye« politik, og den har allerede taget mere konkret form. Kongressen har bevilget penge til et stort program under hvilket uddannelsesvilkårene for de dårligst stillede skal forbedres. Også til omskoling og videreuddannelse af voksne kan der på forskellig måde ydes penge under dette program. Sigtet er vel først og fremmest socialt; man vil afhjælpe ulemperne ved den høje arbejdsløshed. Johnson er blevet kritiseret for dette forsøg på at afbøde virkningerne af den store arbejdsløshed i stedet for at forsøge at afskaffe den. Problemet er imidlertid, at en for kraftig efterspørgselsekspansion hurtigt kan føre til mangel på visse typer af arbejdskraft og derved sætte løn- og prisstigninger igang. Set fra en økono-

[1]) Her citeret efter *Economist*, den 26. december 1964.

misk synsvinkel er programmet derfor også et forsøg på at øge arbejdskraftens mobilitet og derigennem forøge væksten og mindske risikoen for prisstigningstendenser.

Det er karakteristisk for den amerikanske økonomi, at det trods næsten 4 års ubrudt ekspansion ikke er lykkedes at nedbringe arbejdsløsheden til et acceptabelt niveau. I begyndelsen af den nuværende ekspansionsperiode faldt arbejdsløsheden fra omkring 7 % til godt 5 %, men fra omkring 1962 og frem til den allerseneste tid er ledigheden i det store og hele ikke blevet reduceret yderligere. Efter økonomernes mening er årsagen hertil først og fremmest, at finanspolitikken ikke har været tilstrækkelig ekspansiv. Det har i mange år i USA været accepteret overtro, at en sund økonomi var ensbetydende med balance på de offentlige budgetter. Skattelettelserne, som Kennedy tog initiativet til, var et brud med denne doktrin, men yderligere skattelettelser kan blive nødvendige, hvis ekspansionen skal fortsætte. Hvorvidt noget sådant indgår i Johnsons politik for »the Great Society« er endnu et åbent spørgsmål.

Nedbringelse af arbejdsløsheden er et vigtigt mål, men det er prisstabilitet også, dels i sig selv dels som middel til løsning af valutaproblemet. USA har i begyndelsen af 1964 forbedret sin betalingsbalance ganske væsentligt, til dels som følge af stigning i eksporten. Det må antages, at denne forbedring hænger sammen med den forbedring af USA's konkurrenceevne som den relativt rolige løn- og prisudvikling her, sammenlignet med vesteuropæiske lande, har medført. Underskuddet er imidlertid stadig for stort til, at det kan financieres udelukkende ved akkumulering af dollar-tilgodehavender i udlandet, og en yderligere forbedring er derfor nødvendig. Pris- og lønstabilitet må således stadig være et helt centralt mål for den økonomiske politik og mange mener, at en bedre balance mellem det offentliges indtægter og udgifter er en nødvendig forudsætning for at få dette mål opfyldt.

Nødvendigheden af stadig at forbedre betalingsbalancen er i den seneste tid blevet understreget af den kendsgerning, at Federal Reserve-systemets guldkvote er faldet til omkring 28 %. Ifølge loven skal Federal Reserve-systemets guldbeholdning udgøre mindst 25 % af den cirkulerende seddelmængde plus korte tilgodehavender hos Federal Reserve-systemet. Guldkvoten har været faldende siden 1958 væsentligst som følge af faldet i USA's guldbeholdning. I de to sidste år har guldtabet dog været ret begrænset, og det stadige fald i guldkvoten i disse år hænger sammen med en øget likviditet i den private sektor. Den lempelige pengepolitik som har været ført i disse år, er hidtil blevet betragtet som et nødvendigt supplement til finanspolitikken, men selv om USA ikke mister yderligere guld til omverdenen kan en fortsættelse af den lempelige pengepolitik føre til vanskeligheder.

Hvad Johnson forestiller sig med udviklingen henimod »the Great Society« ved man som sagt ikke meget om endnu, men der må blandt andet menes en fortsættelse af den nuværende ekspansion og en yderligere reduktion af arbejdsløsheden. Den økonomiske politik må indrettes herpå, og det vil indebære en yderligere lempelse af finanspolitikken og måske også en fortsat lempelig pengepolitik. Heroverfor står imidlertid nødvendigheden af fortsat at arbejde henimod en genoprettelse af den eksterne balance, og de to mål er umiddelbart i modstrid med hinanden. Ved realisationen af »the Great Society« står den nye administration således overfor at skulle finde en politik, der sikrer den meget vanskelige balance mellem indenlandsk ekspansion og ekstern ligevægt.

2. VÆKST OG ARBEJDSLØSHED

Årsagen til den relativt store arbejdsløshed i USA må som antydet søges i en utilstrækkelig indenlandsk efterspørgsel. Den produktion, som kunne frembringes ved fuld udnyttelse af produktionsresourcerne, overstiger den samlede efterspørgsel. Det kan også udtrykkes ved at sige, at investeringsaktiviteten er for lav sammenlignet med opsparingen, eller at opsparingen er for stor sammenlignet med investeringerne. Om det ene eller det andet er tilfældet lader sig ikke afgøre, men det er en kendsgerning, at investeringerne i den nuværende opgangskonjunktur har været lave sammenlignet med tidligere opgangsperioder. På denne baggrund kan det måske forekomme mærkeligt, at man søger at fremme forbruget gennem skattelettelser, men det er jo tænkeligt eller endog sandsynligt, at en stigning i forbruget gennem de øgede afsætningsmuligheder, der derved skabes for erhvervslivet, vil fremme også investeringslysten.

Gennem en mere ekspansiv finanspolitik kan det offentlige stimulere efterspørgslen og derigennem nedbringe ledigheden. Hvor langt ledigheden kan nedbringes, uden at der opstår et efterspørgselspres i så store dele af økonomien, at det giver anledning til en generel stigning i pris- og omkostningsniveauet, er det vanskeligt at afgøre. Præsidentens økonomiske rådgivere, Council of Economic Advisers (CEA), har anslået, at denne »minimumsledighed« ligger på omkring 4 %. Fra 1962 og frem til den

TABEL 1

Arbejdsløsheden 1955–1963.

	1955	1956	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963
Arbejdsstyrken (i mill.)	65.9	67.5	67.9	68.6	69.4	70.6	71.6	71.9	73.0
Ledige (i mill.)	2.9	2.8	2.9	4.7	3.8	3.9	4.8	4.0	4.2
Ledighedsprocent	4.4	4.2	4.3	6.8	5.5	5.6	6.7	5.6	5.7

Anm. Fra 1960 inkluderer tallene Hawaii og Alaska.
Kilde: OECD, *General Statistics*, November 1964.

seneste tid har ledigheden ligget på omkring 5½ %. Man skal helt tilbage til midten af 1955 for at finde et ledighedsniveau på omkring 4 %. Perioden 1954–57 var en opgangsperiode i hvilken ledigheden bragtes ned fra omkring 6 % til de 4 %. CEA skønner, at den årlige mulige produktionstilvækst som følge af stigning i arbejdsstyrken og i produktiviteten (den reale stigning i nationalproduktet pr. beskæftiget) ligger på ca. 3½ %. Med udgangspunkt i 1955 kan man derfor år for år beregne den produktion, som kunne være fremstillet, hvis ledigheden var blevet holdt nede på de 4 %. Ved at sammenligne dette »potential output« med den faktiske produktion (»actual output«) får man et udtryk for differencen imellem efterspørgsel og produktionsmuligheder. I 1957 satte en nedgangskonjunktur ind, hvorved afstanden mellem »potential output« og »actual output« voksede. Opgangen 1958–60 mindskede igen afstanden, men man nåede ikke op på »trenden« inden en ny nedgangsperiode begyndte i 1960. I de nuværende opgangskonjunktur, der startede i begyndelsen af 1961, steg efterspørgslen i det første år kraftigere end »potential output« således, at afstanden igen blev mindre, men siden 1962 har stigningen i efterspørgslen kun lige holdt trit med stigningen i »potential output« og forskellen mellem »actual output« og »potential output« har været omtrent konstant svarende til det omtrent konstante ledighedsniveau på 5½ %. I løbet af 1964 har der dog været en yderligere nedgang i ledigheden. Selv om USA siden nedgangen i 1957 har oplevet to opgangsperioder, er tilbageslaget i 1957 så at sige ikke blevet indvundet endnu.

Det er på denne baggrund man må se de senere års bestræbelser på at skabe en stærkere ekspansion i den amerikanske økonomi. Arbejdsløsheden er fortsat høj, og den kan nedbringes ved en stærkere stigning i efterspørgselen. Det sidste tiårs lave vækstrate (forstået som den faktiske gennemsnitlige produktionstilvækst pr. år) i USA skyldes ikke, at den »underliggende vækstrate« er lav, men at efterspørgselsstigningen har været utilstrækkelig. Til sammenligning kan anføres, at det modsatte tilsyneladende er tilfældet i England. Her synes den »underliggende vækstrate« at være lav og forsøg på at fremme væksten ved en forøgelse af den samlede efter-

TABEL 2

Arbejdsløsheden 1961–1964. Kvartalsvis (ikke sæsonudjævnet).

	1961				1962				1963				1964		
	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	1. kv.	2. kv.	3. kv.
Ledige (i mill.) ...	5.5	5.1	4.6	4.0	4.5	4.0	3.8	3.6	4.7	4.3	3.9	3.7	4.5	4.1	3.6
Ledighedsprocent ..	7.8	7.1	6.3	5.6	6.5	5.6	5.2	5.1	6.6	5.9	5.2	5.1	6.2	5.4	4.8

Anm. Fra 1960 inkluderer tallene Hawaii og Alaska.
Kilde: OECD, *General Statistics*. November 1964.

spørgsel har gang på gang ført til prisstigninger og betalingsbalanceuligevægt.

At den underliggende vækstrate er så stor skyldes blandt andet, at tilgangen til arbejdsstyrken er relativ stor og fortsat vil være det i de kommende år, hvor de store årgange kommer ud på arbejdsmarkedet. Men netop det, at tilgangen skyldes, at så mange unge kommer ind i arbejdsstyrken, stiller store krav til uddannelsessystemet. Meget tyder på, at der er et meget stort udbud af ung arbejdskraft med for lidt uddannelse, hvorimod udbuddet af ældre veluddannede er lille. De unge med en ringe uddannelse har vanskeligt ved at finde arbejde. En opdeling af de ledige på aldersklasser viser da også, at ledigheden er så langt størst blandt de unge. Dette aspekt af arbejdsløshedsproblemet understreger betydningen af Johnsons »nye« politik.

Til en yderligere belysning af arbejdsløshedsproblemet kan anføres følgende tabel 3:

TABEL 3

Antal ledige i 1962 fordelt efter ledighedens varighed.

	Midlertidigt ledige[1])	Nyt arbejde[2])	Under 4 uger	5–14 uger	15–26 uger	Over 26 uger	I alt	Total
Antal (i 1000) ...	121	125	1754	1134	534	585	4007	4253
Procent	.	.	45	28	13	14	100	.

1) Ledige, men med meddelelse om at vende tilbage indenfor 30 dage.
2) Ledige, men med planer om at påbegynde nyt arbejde indenfor 30 dage.

Anm. De under 1) og 2) nævnte personer er ikke medregnet som ledige i opgørelsen i tabel 1 og 2.
Kilde: The Annual Report of The Council of Economic Advisers. January 1963. Table C-21 og C-23.

Hurtige tekniske fremskridt må formentlig indebære en stor mobilitet på arbejdsmarkedet og dermed på et givet tidspunkt en relativt stor, men midlertidig ledighed. Som det fremgår af ovenstående tabel, er det en ganske væsentlig del af arbejdsløsheden som *ikke* kan henføres til denne årsag.

3. VALUTAPROBLEMET

Arbejdsløsheden er det ene af de to store problemer i den amerikanske økonomi. Valutaproblemet er det andet, og i en samtidig løsning af dem begge ligger som nævnt umiddelbart en modstrid. Nedbringelse af arbejdsløsheden tilsiger en forøgelse af den samlede efterspørgsel, hvilket formentlig vil føre til en øget import. Rigelige kreditmuligheder og lav rente vil ligeledes være gavnligt for den indenlandske ekspansion, men det vil samtidig stimulere kapitaleksporten. I begge tilfælde risikerer man således en forværring af betalingsbalancen.

Underskuddet på USA's betalingsbalance blev et problem fra omkring 1958. Indtil da var underskuddet ensbetydende med et kærkomment til-

skud til de europæiske landes valutabeholdninger. Siden »dollarknaphedens« ophør er problemstillingen vendt om, og den fortsatte vækst i Europas dollarbeholdninger er ikke længere så velkommen. Når det er tilfældet, hænger det sammen med, at væksten i verdens dollarreserver repræsenterer en potentiel fare for, at dollarkursen ikke kan opretholdes, og i fald USA måtte blive nødt til at devaluere, er det ensbetydende med, at de lande, der ligger inde med dollartilgodehavender, realiserer et tab. Det er i hvert fald et af de argumenter som fremføres fra europæisk side. Snævert sammenhængende hermed kan det siges, at den fortsatte vækst i verdens dollarbeholdninger medfører større ustabilitet i det internationale betalingssystem. Fra europæisk side fremhæves endvidere, at væksten i deres valutareserver medfører en forøgelse af den indenlandske likviditet, som i en periode med høj beskæftigelsesgrad er uvelkommen, idet den kan bidrage til det inflationære pres. Hvadenten man vil acceptere disse argumenter eller ej, er det en for USA ubehagelig kendsgerning, at lande med store dollartilgodehavender kan lægge et pres på USA ved trusler om at omveksle deres dollartilgodehavender til guld. Frankrigs planer om at omveksle en del af sine dollartilgodehavender til guld og det stærke fald i USA's guldkvote, som er omtalt foran, har medført, at Johnson for nylig har fremsat forslag om at ændre reglerne for gulddækningen.

Set fra USA's synspunkt vil en europæisk uvilje mod fortsat at akkumulere dollartilgodehavender indebære risiko for, at USA må nedsætte den indenlandske aktivitet, begrænse sin private kapitaleksport og indskrænke sin udgiftskrævende virksomhed i udlandet. Dette sidste drejer sig dels om de militære udgifter dels om hjælpen til udviklingslandene. Dertil kommer, at et almindeligt sammenbrud i det internationale betalingssystem også for USA vil være ødelæggende. Selv om mange af de problemer der rejses omkring USA's betalingsbalance og det internationale betalingssystem kan synes overdrevne og præget af irrationalitet er de politisk set reelle nok. Den amerikanske regering har da også først i Kennedy's og siden i Johnsons præsidenttid udfoldet store bestræbelser for at nedbringe underskuddet, jfr. også Økonomi og Politik 1962, 4 og 1963, 2.

Det første store forsøg på at begrænse valutatabet indledtes i 1961. Programmet omfattede en lang række midler såvel af kortsigtet som mere langsigtet karakter. Formålet var dels at søge valutatabet begrænset dels at sikre sig financieringsmuligheder. Til trods for regeringens bestræbelser og til trods for, at disse resulterede i en lang række bilaterale aftaler, der havde positiv virkning, forringedes betalingsbalancen, og ved midten af 1963 var underskuddet så stort som nogensinde. Forværringen skyldtes overvejende en kraftig stigning i den private kapitaleksport, især i form af udenlandsk låntagning på det amerikanske obligationsmarked.

I juli 1963 gennemførtes derfor et nyt program, der dels indførte

TABEL 4

Betalingsbalancen. Sæsonudjævnet årsrate.

I millioner dollars	1953–57 gnstl.	1962 1. halvår	1962 2. halvår	1963 1. halvår	1963 2. halvår	1964 1. halvår
Handelsbalancen[1])	3.433	4.526	4.358	4.426	5.560	6.424
Militære udgifter	−2.643	−2.408	−2.368	−2.182	−2.294	−2.192
Usynlige poster	1.994	2.836	3.182	3.064	2.796	3.850
Varer og tjenester i alt	2.784	4.954	5.172	5.308	6.062	8.082
Pensioner og lignende	−637	−752	−724	−836	−816	−810
Offentlige kapitaludgifter[2]) (netto)	−2.148	−3.508	−3.586	−4.138	−3.432	−3.416
Private direkte investeringer	−1.324	−1.412	−1.896	−2.190	−1.586	−2.060
Private langfristede lån	−368	−1.386	−1.068	−2.288	−1.082	−976
Private kortfriste lån	−290	−594	−512	−1.052	−416	−2.462
Andet[3])	931	−70	−1.820	230	−284	−180
Den samlede balance	−1.052	−2.768	−4.434	−4.966	−1.554	−1.822

Anm. Tabellen viser kun de »regulære« transaktioner. Kapitalbevægelser hidrørende fra specielle bilaterale aftaler mellem USA og andre lande er udeladt.

1) Inklusive eksport financieret ved lån og gaver fra USA.
2) Inklusive gaver.
3) Herunder også fejl og udeladelser.

Kilde: OECD, *Economic Surveys, United States.* November 1964. Table 7.

nye midler dels forsøgte at forøge virkningen af de allerede tidligere gennemførte. Den vigtigste af de nye forholdsregler var indførelsen af renteudligningsafgiften. Samtidig oprettedes en »stand-by«-aftale med valutafonden på $ 500 mill. Dette sidste forsøg har tilsyneladende virket betydeligt bedre end 1961-forsøget. Som det fremgår af nedenstående tabel 4, reduceredes det samlede underskud fra en årsrate på $ 5 milliarder i 1. halvår 1963 til ca. $ 1,5 milliarder i 2. halvår 1963. 1. halvår 1964 viser igen en ubetydelig stigning. Mellem udviklingen i 2. halvår 1963 og 1. halvår 1964 er der imidlertid en væsentlig forskel, jfr. nedenfor.

Forbedringen fra 1. til 2. halvår 1963 på ca. $ 3,5 milliarder regnet på årsbasis kan groft henføres til handelsbalancen med $ 1 milliard, til en nedgang i de offentlige lån og gaver til udlandet med knapt $ 1 milliard, til en nedgang i de private direkte investeringer i udlandet med godt $ 1/2 milliard og til en nedgang i den udenlandske obligationslåntagning med godt $ 1 milliard. Det væsentlige ved denne udvikling må siges at være dels forbedringer af handelsbalancen, dels nedgangen i udlandets optagelse af obligationslån i USA. I 1. halvår af 1964 var det samlede underskud som nævnt ovenfor en ubetydelighed større end i 2. halvår 1963. De tendenser til forbedring på den samlede balance som konstateredes i 2. halvår 1963 synes at være fortsat i 1964, omend tempoet har været lidt langsommere. Desuden udviser de usynlige nettoindtægter i 1. halvår af 1964 en betydelig stigning. Til trods herfor er den samlede balance ikke forbedret yderligere, men tværtimod forringet med omkring $ 300

mill. Dette skyldes, at den private kortfristede kapitaleksport har været usædvanlig stor. Stigningen har været af samme størrelse som forbedringen på de løbende poster, ca. $ 2 milliarder.

De væsentligste træk ved udviklingen i USA's betalingsbalance siden sommeren 1963, hvor underskuddet som nævnt kom op på knapt $ 5 milliarder regnet på årsbasis, har således været en stadig bedring i såvel handelsbalancen som i de usynlige poster, en kraftig nedgang i den langfristede private kapitaleksport og i 1. halvår 1964 en usædvanlig kraftig stigning i den private kortfristede kapitaleksport.

Forbedringen på de løbende poster (handelsbalancen plus de usynlige poster) kan føres tilbage dels på en kraftig stigning i eksporten dels på øgede rente- og udbytteindtægter. For eksportens vedkommende ligger en del af forklaringen formentlig i USA's forbedrede konkurrenceevne. Opgangskonjunkturen har hidtil været præget af meget moderate løn- og prisstigninger. Samtidig har Europa oplevet væsentlig stærkere løn- og prisstigninger, således at lønomkostningerne pr. produceret enhed er faldet i USA sammenlignet med de europæiske lande. Stigningen i rente- og udbytteindtægterne (netto) hænger formentlig sammen med den store kapitaleksport i de senere år. Udfra dette må det antages, at forbedringen på de løbende poster er af mere permanent karakter. Stigningen i 1. halvår har dog været usædvanlig stor, og man kan derfor næppe vente væsentlige yderligere forbedringer i 2. halvår, men trenden synes at være opadgående.

Selv om der således er udsigt til en nedgang i det samlede underskud, vil det formentlig stadig være for optimistisk at tro, at det helt vil forsvinde inden for en overskuelig fremtid alene som følge af nævnte udvikling på de løbende poster. Også kapitaleksporten må formentlig falde, hvis det skal lykkes. Den nedgang i udlandets obligationslåntagning, som er konstateret er derfor et yderligere positivt træk. Årsagen er formentlig i nogen udstrækning den i 1963 indførte renteudligningsafgift, men det må antages, at virkningen i 1963 har været ekstraordinær stor, fordi usikkerheden omkring afgiftens størrelse kan have bevirket en vis tilbageholdenhed. Nu, hvor afgiften er kendt, må man formode, at lånoptagelsen igen vil tage til. Det er vanskeligt at afgøre, hvor stor den samlede virkning herefter bliver, men man kan i hvert fald næppe regne med yderligere reduktion i denne del af kapitaleksporten i 1965.

Om årsagerne til stigningen i den private kortfristede kapitaleksport er det vanskeligere at udtale sig. For en dels vedkommende kan det hænge sammen med den kraftige stigning i eksporten. I det omfang det er tilfældet, vil stigningen i fremtiden formentlig blive mindre. Stigningen i den korte rente i flere europæiske lande i begyndelsen af 1964 kan også tænkes at have haft betydning. Forhøjelsen af diskontoen i USA i november 1964 må ses som et forsøg på ad denne vej at lægge en dæmper på den korte

kapitalflugt. Forhøjelsen var imidlertid ret beskeden og den fortsatte stigning i den korte rente i Europa kan hurtigt eliminere virkningen. Der synes endvidere at have været en tendens til omlægning af udlandets låntagning fra obligationsmarkedet til de private banker, hvis långivning hidtil har været fritaget for renteudligningsafgiften.

I 2. halvår af 1964 har der igen været en forringelse af betalingsbalancen, således at denne for 1964 som helhed udviser en betydelig mindre forbedring i forhold til 1963 end den der konstateredes i 1. halvår. På baggrund heraf har præsident Johnson i et budskab til kongressen bebudet nye forholdsregler mod valutatabet. Endvidere har han udnyttet sin bemyndigelse efter renteudligningsloven til at inddrage bankudlån med en løbetid på over 1 år under afgiftspligten.

4. DEN NUVÆRENDE OPGANGSKONJUNKTUR

Som nævnt ovenfor satte en opgangskonjunktur ind i begyndelsen af 1961, og den varer endnu. Sammenlignet med de øvrige opgangskonjunkturer i efterkrigsårene, er den usædvanlig lang, og den tegner til at blive den længste i fredstid, når bortses fra opgangen efter krisen i 30'erne. Når man på trods heraf anser udviklingen for at være utilfredsstillende, hænger det sammen med den fortsat høje ledighed. Endvidere er man i den allerseneste tid begyndt at bekymre sig om, hvorvidt opgangen vil fortsætte.

Opgangen begyndte forholdsvis kraftigt, men fra omkring midten af 1962 svækkedes stigningstakten en del. I slutningen af 1963 tog opgangen igen til i styrke. Nedenstående tabel 5 viser ændringerne i nationalproduktet og i de vigtigste efterspørgselskomponenter i opgangsperioden.

Blandt årsagerne til opgangen må først og fremmest nævnes en væsentlig stigning i unionsregeringens udgifter bl. a. til forsvarsformål. Unionsregeringens køb af varer og tjenester har været stigende igennem hele opgangsperioden, men stigningen var særlig kraftig i begyndelsen, sådan

TABEL 5

Bruttonationalproduktet og de vigtigste efterspørgselskomponenter. Procentvis stigning – årsrate (sæsonudjævnede tal). 1954-priser.

	1. kv. 1961 til 4. kv. 1961	4. kv. 1961 til 4. kv. 1962	4. kv. 1962 til 4. kv. 1963	4. kv. 1963 til 3. kv. 1964
Bruttonationalprodukt	8.8	4.4	3.9	4.7
Privat forbrug	5.4	4.4	3.3	6.9
Privat investering (excl. boligbyggeri)	7.7	7.0	6.3	8.8
Boligbyggeri	15.8	5.7	7.4	−5.5
Det offentliges køb af varer og tjenester	9.7	3.4	1.9	0.6

Kilde: OECD, *Economic Surveys, United States.* November 1964.

som det også fremgår af tabel 5. Den stadige stigning i unionsregeringens udgifter, der uden skatteforhøjelser har medført et stadigt underskud på budgettet, er et karakteristisk træk ved den nuværende opgangskonjunktur. I de to foregående opgangskonjunkturer har unionsregeringens budget virket kontraktivt. I den første, 1954–57, steg indtægterne stærkt som følge af de stigende indkomster, men der fandt ikke en tilsvarende udgiftsstigning sted. I den anden, 1958–1960, steg udgifterne i begyndelsen ret stærkt, men fladede derefter af og den stærke stigning i indtægterne, der fulgte med indkomststigningerne, forvandlede efter et års tid underskuddet til et mindre overskud. En stadig udgiftsstigning har som nævnt været en væsentlig faktor i den nuværende opgang, men som tidligere har de stigende indkomster medført stigning også i unionsregeringens indtægter, og det samlede underskud på budgettet var i 1962 af samme størrelse som i 1961, og i 1963 reduceredes det. Skattenedsættelsen, der fik virkning fra juli 1964, medførte igen en stigning i budgetunderskuddet, og det har en væsentlig del af æren for den fortsatte opgang.

En anden faktor, der har været medvirkende til opgangen er boligbyggeriet. Dette har også til en vis grad været tilfældet tidligere, men i begge de to foregående konjunkturopgange har stigningen været af relativ kort varighed. I den nuværende konjunkturopgang synes væksten i boligbyggeriet at have været mere stabil og mere langvarig. Ganske vist viste påbegyndelserne i begyndelsen af 1963 en nedgang, men den var forbigående. Noget tilsvarende gælder for 1964, hvor 2. og 3. kvartal har vist nedgang og det er et af de tegn, der kan tages som varsel om, at en ændring i konjunkturen er ved at finde sted. Når man tager boligbyggeriets betydning for opgangskonjunkturen i betragtning kan denne seneste udvikling måske nok give anledning til bekymring. På den anden side kan man som i en nylig udsendt OECD-rapport om USA's økonomi[2]) henvise til erfaringerne fra 1963 og til usikkerheden ved vurderinger, der er baseret på kvartalstal for en størrelse, der så vanskeligt lader sig korrigere for sæsonsfaktorer. Om årsagerne til den nævnte usædvanligt kraftige vækst i boligbyggeriet hævder CEA[3]), at denne til en vis grad forklares ved gode kreditmuligheder og -betingelser. Derudover fremhæves betydningen af befolkningsmæssige forskydninger. De senere års stigning i antallet af personer i de unge såvel som i de ældste aldersklasser har bevirket en forøgelse af efterspørgslen efter lejligheder. Hvorvidt de senere års store boligbyggeri har været tilstrækkeligt til at dække det opståede behov for flere lejligheder, således at man har nået et foreløbigt »mætningspunkt«, er et væsentligt usikkerhedsmoment ved bedømmelsen af boligbyggeriet i den nærmeste fremtid.

[2]) OECD, *Economic Surveys. United States.* November 1964.
[3]) Council of Economic Advisers, *Annual Report.* January 1964.

De øvrige private faste investeringer har også været stigende igennem hele opgangsperioden, men ikke så kraftigt som i tidligere opgangskonjunkturer. Det er karakteristisk for udviklingen i den amerikanske økonomi i de senere år, at erhvervslivets investeringer har ligget på et ret lavt niveau sammenlignet med årene fra krigens slutning og frem til nedgangsperioden 1956/57. 1964 er dog til en vis grad en undtagelse. Som det fremgår af tabel 5 er erhvervslivets faste investeringer steget kraftigere fra 1963 til 1964 end tilfældet har været tidligere i opgangsperioden. Undersøgelser af virksomhedernes investeringsplaner peger endvidere på fortsat opgang. Den, når bortses fra den seneste tid, lave investeringsaktivitet er så meget mere bemærkelsesværdig, som profitterne har været stadigt stigende under den nuværende opgangskonjunktur i modsætning til tidligere. Forklaringen herpå er tildels den rolige lønudvikling som hidtil har karakteriseret perioden. I den seneste tid (1964) har stigningen i profitterne været kraftigere end tidligere i perioden, hvilket måske kan forklare, at der nu synes at være en livligere investeringsaktivitet. En lettelse i selskabsskatten med virkning fra marts 1964 kan også have medvirket.

Lagerinvesteringerne har, når bortses fra 1961, ikke haft væsentlig betydning for konjunkturforløbet. I 1961 derimod var en kraftig lageropbygning medvirkende til at forstærke ekspansionen. Ved årsskiftet 1964/65 begyndte der igen at vise sig tegn på en lagerophobning, jfr. også nedenfor.

Det private konsum har ligesom investeringerne været ret passivt under den nuværende konjunkturopgang. Skattelettelserne har imidlertid bevirket, at 1964 for forbrugets vedkommende skiller sig ud fra de tidligere år. Som det fremgår af tabel 5, er det først fra 1963 til 1964, at forbruget er steget stærkere end nationalproduktet. De gennemførte skattelettelser har en ganske væsentlig del af æren for denne udvikling. Stigningen i forbruget falder især på varige forbrugsgoder og herunder især på indkøbet af biler. Forbrugsstigningen hænger naturligvis i nogen grad sammen med stigningen i de disponible indkomster, men det er bemærkelsesværdigt, at stigningstakten i forbruget har været mindre end stigningstakten i de disponible indkomster, således at opsparingskvoten er gået i vejret. Udviklingen er særlig markant i 2. kvartal 1964, hvor forklaringen formentlig er, at forbruget endnu ikke har nået at reagere på skattelettelserne. I 3. kvartal er opsparingskvoten da også gået ned igen, men det har tilsyneladende mere specifikke årsager. Der er derfor grund til at tro, at de i 1964 gennemførte skattelettelser endnu ikke fuldt ud har slået igennem på forbruget, og da skattelettelserne vil få virkning også i 1. halvår 1965 (2. halvdel af finansåret 65', der går fra juli 1964 til juni 1965), er der basis for en vis optimisme m. h. t. en fortsat stærk opgang i forbruget i den nærmeste tid.

Sammenfattende kan man sige, at den nuværende konjunkturopgang

i de første faser har været båret af boligbyggeriet, automobilindkøbene og det offentliges køb af varer og tjenester. Efter gennemførelsen af skattelettelserne har der fundet en mere generel forbrugsstigning sted. Samtidig hermed er også de private investeringer begyndt at stige stærkere. Til gengæld er der en del usikkerhed i vurderingerne af mulighederne for en fortsættelse af den hidtidige byggeboom. Ekspansionen har i 1964 været betydelig stærkere end i 1963 og ledigheden var ved udgangen af 1964 bragt ned i underkanten af 5 %. Der er god grund til at tro, at ekspansionen vil fortsætte med nogenlunde samme styrke i 1. halvår af 1965, men hvad der herefter vil ske er betydelig mere usikkert.

5. DEN ØKONOMISKE POLITIK OG FREMTIDSUDSIGTERNE

Det er næppe for stærkt at sige, at den helt centrale problemstilling for den økonomiske politik har været og fortsat vil være at fortsætte og helst yderligere forstærke ekspansionen i den indenlandske efterspørgsel uden at forringe betalingsbalancen.

Den mere ekspansive finanspolitik i 1964 er som nævnt et brud med en gammel doktrin i USA. Forøgelsen af efterspørgselen har hidtil kunnet foregå uden væsentlige pris- og lønstigninger og uden stærk stigning i importen, og det må betegnes som en sejr for den »nye« finanspolitik. En fortsættelse af den i 1964 konstaterede eksportstigning, hvilket formentlig forudsætter fortsat moderate lønstigninger, vil gøre det lettere at fastholde denne politik i 1965. Johnson har i januar forelagt budgettet for finansåret 1965/66 (»fiscal 66'«), og af de foreløbige oplysninger om budgettets indhold fremgår det, at udgiftsstigningen fra »fiscal 65'« til »fiscal 66'« bliver på 4–5 %, hvilket er en lidt mindre stigningstakt, end den man skønner for nationalproduktet. Også indtægterne vil ved uændrede skattesatser stige, og man regner med en lille reduktion af »kasseunderskuddet«. Det administrative budget, som disse oplysninger er baseret på, er imidlertid ikke velegnet til en nærmere vurdering af de finanspolitiske virkninger. Af Johnsons forelæggelsestale fremgik, at udgiftsstigningen var begrænset til det nødvendige (de største stigninger falder på poster, der dækker over Johnsons »velfærdsprogram«), men at disse vil have den ekspansive tendens, som må anses for nødvendig, hvis opgangen skal fortsætte. På den anden side fremhævedes også, at budgettet indeholder væsentlige indtægtsstigninger, og dermed repræsenterer en bevægelse henimod balance på budgettet. Den gamle doktrin spøger stadig, og de foreløbige oplysninger tyder på, at Johnson gennem den administrative opstilling af budgettet søger at tilfredsstille de mere doktrinære. Dette gælder også m. h. t. udgiftsstigningen, idet udgifterne igen er søgt holdt under de famøse $ 100 milliarder. Af en opstilling i Economist (30. januar 1965)

fremgår det imidlertid, at underskuddet, opgjort på nationalregnskabsbasis, vil blive væsentlig større i 1965/66 end i 1964/65.

Der er for nylig i automobilindustrien indgået aftale om lønstigninger, der væsentligt overstiger regeringens »guide-posts«. Indkomstpolitikkens indhold i USA har hidtil i det væsentlige været offentliggørelse af sådanne »guide-posts«, der angiver den lønstigning, som efter regeringens mening er forenelig med prisstabilitet. Offentliggørelse af disse tal er ledsaget af anvisninger om, hvordan de skal benyttes. Hvis produktivitetsstigningen i en branche overstiger den gennemsnitlige produktivitetsstigning, kan dette ikke begrunde en højere lønstigning. Den nylig afsluttede aftale i automobilindustrien har ikke fulgt disse retningslinier, og der samler sig derfor en del interesse omkring de forhandlinger, der skal finde sted i foråret 1965 i den anden store branche, stålindustrien. Et sammenbrud for indkomstpolitikken og en mere kontraktiv finanspolitik kan vel tænkes at true opgangen.

Dertil kommer, at usikkerheden omkring forhandlingerne i stålindustrien kan tænkes at medføre en lagerstigning, der vil forøge efterspørgslen i 1. halvår og muligvis formindske den i 2. halvår. Foreløbige oplysninger tyder i øvrigt på, at denne lageropbygning allerede er i fuld gang. En fortsættelse af den stabile vækst kan således kræve ikke blot en ekspansiv, men også en smidig finanspolitik.

På det pengepolitiske område har dilemmaet mellem intern og ekstern balance sat tydeligt præg. Man har af hensyn til den indre ekspansion ført en lempelig pengepolitik, og likviditeten er steget kraftigt. Renteniveauet er fortsat lavt sammenlignet med renteniveauet i de europæiske lande, hvilket formentlig sammen med den rigelige likviditet har stimuleret kapitaleksporten. Især af hensyn til byggeriet har man ment, at det var uheldigt at stramme pengepolitikken, og den uheldige virkning på betalingsbalancen er søgt imødegået ved at hæve den korte rente. Igennem det meste af den nuværende opgangsperiode har den lange rente været ret konstant, hvorimod diskontoen er blevet forhøjet to gange, først i 1963 fra 3 % til 3 1/2 % og dernæst i slutningen af 1964 i forbindelse med Bank of Englands diskontoforhøjelse fra 3 1/2 % til 4 %. Det ovenfor omtalte forslag om at ændre seddeldækningsreglerne tyder på, at man er indstillet på at søge problemet med den faldende guldkvote løst uden en stramning af pengepolitikken. På den anden side skal man næppe vente en yderligere lempelse.

Det synes at være regeringens hensigt at søge ekspansionen opretholdt ved en fortsættelse af den lempelige pengepolitik og ved en moderat finanspolitik, der tilgodeser det udbredte ønske om i hvert fald en bevægelse henimod balance på unionsbudgettet. Lykkes dette og lykkes det at fastholde den lave lønstigning, vil de private investeringer formentlig fortsat stige

kraftigt og en del af den kapital, der har søgt lønnende anbringelse i udlandet, vil vende tilbage med positiv virkning på betalingsbalancen. Denne sammenhængs usikkerhed, pengepolitikkens tvivlsomme virkning på den indenlandske aktivitet fremover og dens mere sandsynlige virkninger på betalingsbalancen, taget i betragtning, forekommer det nærliggende at konkludere, at man burde stramme pengepolitikken og yderligere lempe finanspolitikken.

22.–2.–65.
B. H.