DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

Den økonomiske situation i USA og Vesteuropa og udsigterne for resten af 1963. – USA's forsøg på at bremse sine valutatab; diskussionen omkring reformer af det internationale betalingssystem.

DEN ØKONOMISKE SITUATION I USA OG VESTEUROPA OG UDSIGTERNE FOR RESTEN AF 1963

Bedømmelsen af de internationale konjunkturudsigter i 1963 har undergået visse ændringer i løbet af året, hvilket gør det naturligt at forsøge en samlet gennemgang af den øjeblikkelige økonomiske situation i USA og i de for Danmark mest interessante europæiske lande.

I 1962 svækkedes ekspansionstempoet på begge sider af Atlanterhavet. I USA blev opsvinget væsentligt langsommere end i det foregående år og svagere end ventet; det lykkedes således ikke at nedbringe den betydelige ledighed til et nogenlunde akceptabelt niveau. I UK blev en svag opgangskonjunktur afløst af stagnation og siden af fald i produktion og beskæftigelse. For de kontinentaleuropæiske lande var den økonomiske udvikling stort set noget mere tilfredsstillende. Langsommere fremgang for de private investeringer og eksporten opvejedes i betydelig udstrækning af en kraftig stigning i det private forbrug og i de offentlige udgifter. Tendenserne til prisstigninger blev stadigt tydeligere, og det vesteuropæiske lønniveau var i hastig bevægelse opad. Ikke desto mindre gav den relativt matte konjunkturudvikling i USA og UK i forbindelse med svækkelsen af investeringsefterspørgslen på kontinentet i efterårs- og vintermånederne anledning til nogen bekymring over de økonomiske udsigter for 1963. Der var tydeligvis ved årets begyndelse i flere landes økonomiministerier tvivl om, hvorvidt en fastholden ved en ensidigt inflationsbekæmpende politik var rimelig, eller om der også burde lægges vægt på direkte at stimulere de dele af efterspørgslen, der viste en mindre dynamisk udvikling.

Denne ængstelse for konjunkturudviklingen tog i løbet af foråret stærkt af. I USA blev det allerede i første kvartal klart, at såvel det private forbrug som investeringerne steg hastigere end ventet, og i UK syntes de ekspansive kræfter også at få overtaget, formentlig især som en følge

af den lempeligere finanspolitik. I de større kontinentaleuropæiske lande, Frankrig, Forbundsrepublikken Tyskland og Italien, er der vel tegn på en lidt langsommere vækst end i 1961–62, men ingenlunde om den klare afsvækkelse af udviklingen, som man en overgang havde frygtet. Den lange og strenge vinter har vanskeliggjort vurderingen af det øjeblikkelige konjunkturbillede helt frem til årets midte; det er endnu ikke muligt med sikkerhed at adskille den egentlige konjunkturbevægelse fra indhentningen af vintermånedernes undernormale produktion. Den økonomiske politik har – til dels med utraditionelle midler – haft et vist held med forsøgene på at afdæmpe prisstigningerne. Dette er sket i en situation, hvor i al fald pengepolitik og afskrivningsregler har bevaret et ekspansionsvenligt tilsnit.

Der synes for øjeblikket i de førende industrilande at være udbredt tillid til, at man i 1963 vil opleve næsten samme økonomiske vækst som i det foregående år. Prisstigningerne vil formentlig blive lidt svagere i Vesteuropa. Der vil i det følgende blive givet en oversigt over udsigterne i de enkelte lande hver for sig.

Udviklingen i 1962 medførte bedre ligevægt i det internationale betalingssamkvem. Ganske vist lykkedes det trods store ekstraordinære gældsafdrag fra Vesteuropa kun at nedbringe USA's valutatab lidt – fra 2,5 til 2,2 mia. $ – men de store europæiske overskudslande med Frankrig som en meget vigtig undtagelse oplevede en betydeligt langsommere ophobning af valutareserver. UK's valutastilling styrkedes for første gang siden 1959. Disse tendenser bevirkede i forbindelse med det stadigt udvidede samarbejde mellem de førende landes centralbanker, at man i 1962 var næsten helt fri for den uro på de internationale valutamarkeder, som i lange perioder prægede betalingsbalanceudviklingen i 1960 og 1961.

Det er imidlertid tydeligt, at de svagheder i det internationale betalingssystem, som har vist sig i disse år, endnu er langt fra at være afhjulpet. Selv når man ser bort fra udviklingslandenes store og endnu uløste likviditetsproblemer, synes flere og flere at hælde til den anskuelse, at den internationale likviditet er ikke blot dårligt fordelt, men også som helhed utilstrækkelig, således at en væsentlig nedbringelse af de amerikanske underskud kan rejse flere problemer end den løser. Foreløbig tyder udviklingen i 1963 ikke på, at de forholdsregler, som USA traf i 1961–62 har været særligt virkningsfulde; USA's valutatab i de første 6 måneder af 1963 lå tværtimod højere end 1962-niveauet. Den britiske betalingsbalance er fortsat ret prekær, omend i bedring, og det synes at gå meget langsomt med nedbringelsen af det franske valutaoverskud.

I juli tog USA's præsident derfor nogle foreløbige skridt til en styrkelse af dollaren. Disse forholdsregler og den reaktion, de har fremkaldt andetsteds, skal nærmere omtales nedenfor. Samtidig er imidlertid den gamle diskussion omkring tilstrækkeligheden af hele det internationale betalings-

system blusset op på ny. Med udgangspunkt i et indlæg fra én af de mest ihærdige reformtilhængere, den amerikanske professor Triffin, skal der gives et par kommentarer til over diskussionen og dermed til de spørgsmål, som vil præge det forestående møde i Den internationale Valutafond.

KONJUNKTURUDVIKLINGEN I DE ENKELTE LANDE I 1963

I *USA* gik det kraftige opsving, der satte ind i foråret 1961, delvist i stå midt i 1962.[1]) Henimod slutningen af året begyndte en forsigtig optimisme dog at brede sig, især inspireret af en kraftig stigning i det private forbrug. Udviklingen i 1. halvår 1963 har tilfulde opfyldt forventningerne; det private forbrug og de offentlige udgifter vokser fortsat jævnt, hvortil kommer, at også boligbyggeriet og erhvervslivets investeringer bevæger sig mærkbart opad. I 1. kvartal bidrog opbygningen af stållagrene endvidere til at øge den samlede efterspørgsel, men denne opbygning synes siden ophørt, efter at overenskomstsituationen i stålindustrien er afklaret. Man er fortsat langt fra fuld beskæftigelse og kapacitetsudnyttelse; ledighedsprocenten svinger mellem 5,5 og 6 og kapacitetsudnyttelsen i industrien – et tal, der må anvendes med nogen forsigtighed – har siden slutningen af 1961 svinget mellem 80 og 85 pct. Udviklingen synes således at bekræfte den erfaring, som er blevet påpeget af flere amerikanske økonomer ved de tidligere opsving, at relativt kraftige konjunkturbevægelser godt kan gå ret sporløst hen over beskæftigelsen; svingningerne i produktiviteten er tilstrækkeligt store til at følge med bevægelserne i efterspørgslen.

Der er fortsat en høj grad af prisstabilitet, og udviklingen i lønniveauet har været langsom og udramatisk. Unionsregeringen har grebet ind i flere specielle konflikter på arbejdsmarkedet; dette har forekommet ønskeligt for at undgå lammelser af transportsystemet, hvorimod hensynet til at bevare og styrke konkurrenceevnen har været mindre fremtrædende. Fagforeningernes fremstød har været af udpræget defensiv art og har samlet sig om at sikre beskæftigelsen gennem fastholdelse af f. eks. bemandingsregler i jernbaner og skibe.

Den økonomiske politik har undergået enkelte ændringer i årets løb. Finanspolitikken er udpræget ekspansiv, idet de offentlige udgifter vokser med ca. 2 pct. i kvartalet. Det i januar fremsatte forslag om en kraftig nedsættelse af den direkte beskatning er nu kommet over den værste hurdle, idet den indflydelsesrige Ways and Means Committee i Repræsentanternes Hus i midten af august godkendte skattelettelser i næsten det omfang, som præsidenten havde ønsket det, dvs. en samlet nedsættelse på 11 mia. $, hvoraf to trediedele skal træde i kraft pr. 1. januar 1964. Udsigten til

[1]) En udførlig gennemgang af forløbet i 1962 er givet i Økonomi og Politik 1962, Nr. 4.

denne nedsættelse, der ganske vist kommer noget senere end håbet, vil næppe kunne undgå at få konjunkturstimulerende virkninger allerede inden dens ikrafttræden. Administrationen presser hårdt på for at undgå, at det betydelige lovgivningsarbejde, der forestår i forbindelse med præsidentens civil rights program, skal forsinke skattenedsættelsens vedtagelse i begge kongressens kamre yderligere.

Pengepolitikken er i de senere måneder gradvis blevet strammet. Banksystemets overskudslikviditet er blevet opsuget, og Federal Reserve Systemet har fortsat sine forsøg på at få den korte rente til at stige uden at dette har trukket den lange rente med opad. I juni forhøjede Federal Reserve Board under tilsyneladende stærk indbyrdes uenighed rediskontosatsen, og syv af de tolv distriktsbanker fulgte umiddelbart efter med en tilsvarende forhøjelse af diskontoen. Man har endvidere yderligere forhøjet maksimumsrenten for indskud på tid, nu til 4 pct. – men langt fra alle banker har benyttet sig heraf. Systemet er allerede kommet under stærk kritik fra liberale kongresmedlemmer og økonomer, der finder det betænkeligt at stramme pengepolitikken på et tidspunkt, hvor man endnu er langt fra fuld beskæftigelse, men centralbanken har et uigendriveligt argument i nødvendigheden af at mindske den kortfristede kapitaleksport.

Der synes for øjeblikket at være grund til at vente, at udviklingen i USA's økonomi i resten af 1963 vil ligge i forlængelse af opsvinget i årets første halvdel. Det betyder, at bruttonationalproduktet for 1963 næppe bliver mindre end 580–582 mia $. Hvis skattelettelser i det foreslåede omfang derefter træder i kraft pr. 1. januar 1964, skulle det ikke være urealistisk at vente, at vækstempoet vil holde sig gennem 1964 og dermed bringe en mærkbar reduktion af ledigheden inden for rækkevidde.

I *den britiske økonomi* er der nu umiskendelige tegn på en ret tilfredsstillende, omend ikke dramatisk, ekspansion. Den seneste prognose – National Institute of Economic and Social Research's augustoversigt – regner med, at den samlede efterspørgsel vil vokse med ca. 4 pct. fra midten af 1963 til midten af 1964. Oversigten undlader ikke at gøre opmærksom på, at selv en fastholden af dette vækstempo frem til slutningen af 1966 vil være utilstrækkelig til at nå op på det nationale udviklingsråds mål for 1966.

Den britiske eksport har udviklet sig lidt bedre end ventet, og de seneste skøn regner nu med, at totaltallet for 1963 vil komme til at ligge ca. 8 pct. over niveauet for 1962. Denne betydelige fremgang har medført, at betalingsbalancens løbende poster, såvidt man kan skønne herover, har udvist et overskud i 1. halvår 1963 på henved 200 mill. £ i årsrate. I 2. halvår vil overskuddet dog givetvis blive noget mindre, efterhånden som importen stiger i takt med aktiviteten og den lagerdannelse, som man venter sent på 1963. Det er usandsynligt, at de engelske myndigheder i indeværende

år vil blive nødt til at træffe særlige forholdsregler til styrkelse af valutastillingen.

De private investeringer er fortsat det mest usikre punkt i konjunkturudviklingen. Der er på grundlag af Board of Trade's seneste rundspørge blandt virksomhederne, foretaget i juni-juli, udsigt til, at den nedadgående tendens i investeringsaktiviteten, der har gjort sig gældende siden midten af 1961, nu er ophørt. Faldet i de samlede private erhvervsinvesteringer i 1963 skulle herefter blive ca. 5 pct., og for industrien alene 10 pct. Ved årets begyndelse forudså virksomhederne i industrien et fald på 14 pct., men siden har en række brancher taget planerne op til fornyet overvejelse.

Pris- og lønudviklingen er fortsat relativt rolig, omend der i løbet af foråret skete en afbrydelse af tendensen til mindre overenskomstmæssige lønforhøjelser. En sådan tendens havde kunnet iagttages fra midten af 1961 frem til slutningen af 1962. De gennemsnitlige overenskomstmæssige lønstigninger ligger lidt over det af regeringen og den nationale indkomstkommission proklamerede guiding light på 3,5 pct. Mere bemærkelsesværdigt er det imidlertid, at der er en betydelig spredning i de indrømmede lønforhøjelser, hvilket tyder på, at man har fået brudt den farlige tendens til, at de største lønforbedringer smittede af på hele arbejdsmarkedet. Der har også været en meget beskeden lønglidning. Alt i alt afspejler lønudviklingen den fortsat relativt lette situation på arbejdsmarkedet som helhed. Sporene af efterårets og vinterens betydelige arbejdsløshed er nu stærkt på vej til at være udslettede; kun i Skotland og Nordengland ligger ledigheden nu væsentligt over det normale.

I *Forbundsrepublikken Tyskland* aftog den økonomiske vækst tydeligt i 1962. Bruttonationalproduktet steg i faste priser med ca. 4 pct. mod 8,6 i 1960 og 5,7 i 1961. Årsagerne hertil var i første række at finde på udbudssiden, idet nedsættelsen af arbejdstiden mere end opvejede den langsomme vækst i arbejdsstyrken. Tilgangen til arbejdsmarkedet ligger nu og i de kommende år mærkbart lavere end i 1950'erne, både fordi fødselsårgangene er små, og fordi tilvandringen fra Den tyske demokratiske Republik og fra udlandet svinder ind. Da produktivitetsfremskridtene i de kommende år ikke kan ventes at blive større end hidtil – snarest tværtimod som følge af den faldende investeringsrate – er det åbenbart, at den tyske økonomi står over for en periode med et mindre opsigtsvækkende vækst tempo end hidtil.

Den overgangsperiode, som man for øjeblikket er inde i, er karakteriseret ved tegn på overefterspørgsel: prisniveauet steg i 1962 med 4–5 pct. og vare- og tjenestebalancen forringedes. Men samtidig med tilsynekomsten af disse tegn på, at den samlede efterspørgsel voksede hurtigere end produktionsmulighederne, blev ændringerne i efterspørgslens sammensætning mere iøjnefaldende. Stigningen i det private forbrug, de offentlige udgifter og boligbyggeriet fortsatte nogenlunde usvækket, men erhvervslivets investe-

ringer og eksporten stabiliseredes. Denne relative afsvækkelse af de to efterspørgselskomponenter, som i de foregående år havde ført an i konjunkturudviklingen, medførte nogen bekymring over de videre udsigter, og der var tilsyneladende ved årsskiftet betydelig uenighed om udformningen af den økonomiske politik. Skulle man gå videre med en forsigtig politik med henblik på at opnå større prisstabilitet, eller var investeringsstimulerende forholdsregler påkrævede?

Udviklingen i den forløbne del af 1963 synes at have givet det første synspunkt ret. De ekspansive kræfter har i forårsmånederne vist sig lidt stærkere end ventet, selv om den samlede efterspørgsel knapt nok vokser i samme tempo som i 1962; vigtigt er det imidlertid, at tendensen til aftagende vækst tempo ikke synes at være fortsat. I juni/juli lå industriproduktionen ca. 6 pct. højere end i de tilsvarende måneder i 1962, og arbejdsløshedsprocenten var uændret på det meget lave niveau, hvor den har befundet sig i de senere år. Der synes dog at være indtruffet en vis lettelse på arbejdsmarkedet, i al fald hvis man lægger to betydningsfulde tegn til grund: enkelte hastigt ekspanderende sektorer, i første række bygge- og anlægsvirksomheden, har været i stand til at øge arbejdsstyrken mærkbart, og presset for lønforhøjelser er aftagende. For denne sidste udvikling har dog forbundsøkonomiminister Ludwig Erhard's intervention som forligsmand i metalindustriens overenskomstforhandlinger i maj spillet en ikke uvæsentlig rolle; med en lønforhøjelse til denne store og strategisk vigtige gruppe på 5 pct. blev tendensen til en langsommere stigningstakt i lønniveauet konfirmeret. Lønglidningen synes også i de seneste måneder at være aftaget.

Et yderligere interessant træk i den tyske konjunkturudvikling er den bedring af eksportudsigterne, der er indtruffet i forårsmånederne. I årets første fem måneder lå tilgangen af udenlandske ordrer ca. 12 pct. højere end i tilsvarende – ganske vist relativt ugunstige – periode i 1962. I de seneste måneder er også selve eksporten begyndt at registrere fremgangen; samtidig har importen dog været kraftigt voksende, således at handelsbalancen ikke er blevet påvirket nævneværdigt.

Alt i alt må udsigterne for den tyske økonomi i resten af 1963 bedømmes relativt optimistisk. Den økonomiske fremgang vil ikke stå mål med erfaringerne fra de foregående år, men den vil langt fra gå i stå, således som man en overgang frygtede det.

Også i *Frankrig* er den økonomiske politik, som det blev mere indgående omtalt i den foregående internationale konjunkturoversigt, i stigende grad blevet præget af forsøg på at begrænse stigningerne i priserne. De lønforhøjelser, som man i løbet af foråret har måttet give arbejderne i de nationaliserede industrier og tjenestemændene, har – i forbindelse med dels sæsonmæssige, dels aftalte prisstigninger på en række landbrugsvarer

– yderligere understreget vanskelighederne ved at forene et så ambitiøst vækstmål som det franske med hensynet til nogenlunde prisstabilitet. I den private sektor var der i årets første måneder tegn på, at lønstigningerne aftog, men om denne tendens har kunnet holde, efter at der var givet store forhøjelser i de nationaliserede industrier, er endnu uvist. Regeringen forsømmer ikke nogen lejlighed til at understrege, at tendensen må fastholdes. Den garanterede minimalløn, der er indeksreguleret, steg pr. 1. juli med godt 4 pct., men dette behøver ikke at få større konsekvenser for det faktiske lønniveau, idet kun et meget lille antal arbejdere lønnes efter minimallønnen.

Trods en bemærkelsesværdig stigning i eksporten til det egentlige udland på 8–9 pct. i første halvdel af 1963, er handelsbalancen for første gang i en årrække blevet svagt negativ. Importen er vokset næsten eksplosivt, især for de industrielt forarbejdede forbrugsvarers vedkommende. På grund af den fortsat betydelige private kapitalimport er de franske valutabeholdninger imidlertid stadigt voksende i hastigt tempo.

Udsigterne for den franske økonomi i resten af 1963 er gunstige. Væksten i bruttonationalproduktet i faste priser er blevet revideret nedad i de successive udgaver af nationalbudgettet; det seneste skøn er på 4,7 pct.

Også i *Italien,* der i flere år har kunnet udvise hastigere økonomisk vækst end andre vesteuropæiske lande, gav prisstigningerne i 1962 anledning til en vis omvurdering i den økonomiske politik. Vækstempoet aftog fra de tidligere års eksceptionelle niveau til ca. 6 pct.; de seneste skøn forventer, at denne betydelige stigningstakt kun vil blive lidt afsvækket i 1963. I modsætning til erfaringerne fra de fleste andre vesteuropæiske lande er investeringerne og eksporten fortsat dynamiske elementer i konjunkturfor-

TABEL 1.

Indeks for industriproduktionen.

(kvartalstal sæsonudjævnede).

	1960	1961	1962				1963	
1953=100			1	2	3	4	1	2
USA	119	120	127	130	131	131	132	136
Belgien	129	135	140	141	145	145	142	
Frankrig	167	175	189	190	193	196	191	
Forbundsrepublikken Tyskland[1])	180	190	195	198	201	203	199	
Italien	182	202	219	219	219	229	230	
Nederlandene	157	159	166	165	163	168	169	
Norge	151	161	164	167	169	170	171	
Sverige	135	142	143	143	145	146	146	
U K	129	130	128	131	133	130	130	

[1]) Excl. Saar.

Kilde: OECD Main Economic Indicators, July 1963.

løbet. Det er endnu ikke lykkedes at få udviklingen i priser og lønninger under kontrol; industriarbejderne har netop fået en dyrtidsregulering på 2 pct. Det kan diskuteres, om den foretagne regulering virkelig var motiveret i prisudviklingen; det benyttede pristal har basis i 1955, og det afspejler derfor ikke i tilstrækkeligt omfang den stabile eller vigende prisudvikling for en række varige forbrugsgoder, der siden dette tidspunkt er kommet til at spille en langt større rolle i forbruget. Den relativt svage regering, der blev dannet efter valget i april og den langvarige parlamentariske krise, vil næppe være i stand til at skride effektivt ind over for prisstigningerne. Derimod synes den politiske stabilisering i den sidste tid at have bremset den private kapitaludstrømning, der i nogle måneder voldte de italienske myndigheder ubehagelige problemer.

I *Nederlandene* har ekspansionstempoet siden revalueringen i foråret 1961 ligget på 2,5–3 pct. Man har i 1962 gennemført visse skattelettelser, der var stillet i udsigt i 1961, ligesom også penge- og byggepolitikken har været lempelig. Når væksten i disse år har været relativt beskeden, er årsagen især, at man har nedsat arbejdsugen gradvist; arbejdskraftforsyningen har således sat snævre grænser for produktionsstigningen. Der er knaphed på arbejdskraft i flere sektorer, men der forestår nu ikke yderligere arbejdstidsnedsættelser. Der regnes derfor med en lidt kraftigere produktionsstigning i 1963 end i de foregående to år. Regeringen har overladt arbejdsmarkedets parter større frihed ved lønfastsættelsen, men det er endnu for tidligt at skønne, om denne liberalisering af lønpolitikken vil sætte sig spor i omkostningsniveauet og dermed nødvendiggøre en stramning af penge- og finanspolitikken.

For *Belgien* var 1962 et godt år, omend sammenligninger med 1961 nødvendigvis må blive ret flatterende på baggrund af de store produktionstab, der blev en følge af strejkerne i begyndelsen af 1961. Med en vækst på knapt 4 pct. i 1963 synes den belgiske økonomi at skulle holde sig ret nær det mål, som er nedlagt i den løbende fireårsplan (1962–65). Prisstigningerne er fortsat yderst beskedne. Arbejdsløsheden, som kun i et vist omfang lader sig reducere af et almindeligt økonomisk opsving, har været faldende. Medvirkende hertil har været, at produktionen i kulminerne har kunnet øges, da den lange vinter havde reduceret lagrene til et meget lavt niveau.

I *Sverige* er vurderingen af udsigterne for 1963 stedse blevet mere optimistisk. Medens det preliminære nationalbudget, der udarbejdedes omkring nytår, regnede med en stigning i bruttonationalproduktet i faste priser på ca. 3,5 pct., var dette skøn i det reviderede budget fra april afløst af 4,5 pct. De oplysninger, der siden er fremkommet tyder snarest på, at også dette tal kan komme til at ligge i underkanten.

Når udviklingen i Sverige har formet sig relativt gunstigt, skyldes det

dels en kraftigere udenlandsk efterspørgsel efter vigtige svenske produkter, dels virkningerne af de konjunkturstimulerende forholdsregler, som blev truffet i løbet af 1962; der var tale om en forøgelse af den offentlige investeringsaktivitet og om frigivelsen af investeringsfondsmidler i flere etaper. I begyndelsen af året blev også diskontoen nedsat. Udviklingen synes at bekræfte det indtryk af svensk økonomisk politik, som blev stærkt fremhævet i OECD's årlige rapport om den svenske økonomi fra april 1963. Det hedder heri, at vel har Sverige ikke ligget på toppen i Vesteuropa ved en sammenligning af vækstrater, men udviklingen har været bemærkelsesværdigt jævn. De svenske myndigheder har ikke alene brugt det traditionelle register af finans- og pengepolitiske instrumenter i fuld udstrækning, men har også vist fremsyn ved at gøre brug af mere ukonventionelle midler, hvoriblandt rapporten især fremhæver investeringsfondene, bestræbelserne for at øge tilpasningen på arbejdsmarkedet og den smidige anvendelse af offentlige investeringer i konjunkturpolitisk øjemed.

Det er således i de første måneder af 1963 lykkedes at vende nedgangen i de private investeringer til en opgang, uden at den forbigående afsvækkelse satte sig spor i beskæftigelsen. Der forudses nu betydelig knaphed på arbejdskraft i de senere måneder af 1963, især hvis de bedrede afsætningsvilkår for eksporten holder. Der er derfor i maj/juni sket en mindre omlægning af den økonomiske politik gennem en diskontoforhøjelse, likviditetsstramning og skærpet byggeregulering. Derimod er finanspolitikken endnu ekspansiv med et ganske betydeligt underskud på statsbudgettet; dette underskud vil selvsagt blive mindre, hvis statsindtægterne vokser i takt med aktiviteten. Regeringen synes ikke indstillet på at ændre signaler i finanspolitikken, men en vis skærpelse kan komme under overvejelse, hvis presset på arbejdsmarkedet vokser hen på efteråret. Forbrugerpriserne ventes allerede ifølge det reviderede nationalbudget at ville stige med 2,5 pct. i 1963.

I *Norge* forhandlede arbejdsmarkedets parter sig til rette i løbet af foråret om lønudviklingen i det kommende år, samtidig med at regeringen med landbrugets og fiskeriets organisationer traf aftale om afsætningsvilkårene for disse erhvervs produkter. Regeringen afgav i forbindelse hermed løfte om at søge forbrugerpriserne stabiliseret på det nuværende niveau; midlet hertil er i første række en udvidelse af prissubsidierne. De gennemsnitlige lønstigninger på arbejdsmarkedet bliver ca. 3 pct., der således fuldt ud skulle komme til udtryk i en reallønsstigning. Fremgangen for landbrugere og fiskere ligger på linie hermed.

Den relativt moderate stigning i omkostningsniveauet, der er resultatet at dette såkaldte »fellesopgjør«, styrker tilliden til, at det norske bruttonationalprodukt i faste priser i 1963 faktisk kan stige med de i langtidsprogrammet for 1962–65 stipulerede 4 pct. Underskuddet på betalingsbalan-

cens løbende poster bliver større end den langfristede låntagning i udlandet, således at et mindre fald i valutareserverne må imødeses. Denne forudsigelse hviler på en antagelse om aftagende lageropbygning i resten af året. Norges valutareserver er i øvrigt af en sådan størrelse, at selv en mærkbar tilbagegang ikke behøver medføre en skærpelse af den øjeblikkelige økonomiske politik.

USA's FORSØG PÅ AT BREMSE SINE VALUTATAB; DISKUSSIONEN OMKRING REFORMER AF DET INTERNATIONALE BETALINGSSYSTEM

Det er efterhånden blevet akcepteret såvel i USA som andetsteds, at fortsættelsen af de betydelige amerikanske valutatab rummer betydelige farer for det internationale betalingssystem. De amerikanske beholdninger af guld og konvertibel valuta nedbragtes i løbet af femåret fra slutningen af 1957 til slutningen af 1962 med næsten 8 mia. $, samtidig med at udlandets officielle, kortfristede tilgodehavender i USA voksede med godt 5 mia. $. Med den stigende bevægelighed på det internationale penge- og kapitalmarked rummer tilstedeværelsen af store kortfristede dollartilgodehavender i al fald potentielt en betydelig fare for dollarens stabilitet.

Det påpeges undertiden, at den måde, hvorpå de fleste lande opgør deres betalingsbalanceunderskud, indebærer en tendens til overvurdering af underskuddets størrelse. For USA's vedkommende forekommer denne kritik særlig velanbragt; den amerikanske betalingsbalancestatistik regner en stigning i den private kortfristede gæld til udlandet for en forringelse af valutastillingen, medens forøgelsen af private amerikanske tilgodehavender i udlandet ikke medregnes. En opstilling, der korrigerer for denne asymmetriske behandling af de private kapitalbevægelser, er givet af professor Robert Triffin fra Yale University i en artikel i det engelske tidsskrift The Banker for august 1963. Det mere præcise billede af de amerikanske myndigheders finansieringsproblem, som derved kommer frem, er i tabel 2 gengivet efter Triffin.

Det fremgår af tabellen, at der ikke er nogen klar tendens til en nedbringelse af det underskud, som skal finansieres gennem nedbringelse af valutabeholdningen eller ved forskellige typer af afværgende transaktioner. Tværtimod blev problemet akcentueret i 1962; det fortsat store overskud på de løbende poster aftog samtidig med, at såvel den offentlige som den private kapitaleksport voksede.

Der er i de sidste to-tre år foretaget adskillige skridt fra amerikansk side for at nedbringe valutatabene. Forholdsreglerne har især taget sigte på at spare på den offentlige kapitaleksport, og de har alle været yderst forsigtige. Det har i denne periode været tydeligt, at de amerikanske myndig-

TABEL 2

USA's betalingsbalance.

1959–1962.

Mia. $	1959	1960	1961	1962
Saldo på løbende poster	−0,7	3,0	4,3	3,9
Saldo på kapitalposter	−2,1	−6,5	−6,3	−7,4
heraf offentlige[1])	−2,3	−2,4	−3,0	−3,5
private, langfristede	−1,6	−2,1	−2,0	−2,3
private, kortfristede[2])	1,8	−2,1	−1,2	−1,6
Underskud	−2,7	−3,6	−2,0	−3,5
Finansieret ved:				
Udlandets forudbetaling af gæld	−0,4	—	−0,7	−0,7
Andre landes tilbagebetalinger til Valutafonden i $ (−)	−0,3	−0,7	0,1	−0,6
Stigning i udlandets officielle dollarbeholdninger[3]) (−)	−0,9	−1,1	−0,8	−1,3
Fald i USA's beholdning af guld og konvertibel valuta	−1,1	−1,7	−0,7	−0,9

Afvigelser mellem sumtal og underposter skyldes afrundingsfejl.

[1]) Omfatter også ændringer i mellemværender med andre internationale organisationer end Valutafonden, men ikke udlandets forudbetaling af gæld.
[2]) Omfatter tillige posten fejl og udeladelser.
[3]) Herunder også enkelte typer af tilgodehavender af ikke fuldstændige likvid type, især Treasury bonds med op til 2 års løbetid.

Kilde: The Banker, August 1963.

heder anlagde et noget mere optimistisk syn på mulighederne på at opnå en tilpasning uden radikale indgreb. Denne optimisme gjorde dem modvillige over for forslag fra europæisk side om en forhøjelse af renteniveauet i USA, således at det ville blive mindre tillokkende for udenlandske låntagere at melde sig i New York og mere fristende for amerikanske investorer at lade deres midler blive i USA.

Det er næppe for skarpt udtrykt, at de amerikanske myndigheder i det sidste årstid fuldt så meget har beskæftiget sig med at tilvejebringe den smidigst mulige finansiering af underskuddet som med at reducere selve problemet. På det mere valutatekniske område er der gennem udstrakte forhandlinger gjort betydelige fremskridt; mest iøjnefaldende er det net af såkaldte swap-aftaler, som Federal Reserve Systemet og finansministeriet har indgået med en række andre landes centralbanker. I følge disse aftaler indrømmer parterne hinanden trækningsrettigheder inden for nærmere angivne rammer og for en given periode – 3 eller 6 måneder, som mere eller mindre automatisk forlænges ved udløbet. Gennem disse aftaler ville USA med øjeblikkelig varsel kunne mobilisere godt 1,5 mia. $, hvis et spekulativt angreb mod dollaren skulle sætte ind. Den største swapaftale er indgået med Bank of England (500 mill. $), men også mindre lande som Sverige og Østrig har for øjeblikket sådanne aftaler med USA. De gensidige kredit-

tilsagn er foreløbig kun blevet udnyttet i meget ringe omfang, men deres værdi i en krisesituation ville utvivlsomt være betydelig.

Tabellen kaster lys over, i hvilket omfang de amerikanske myndigheder har haft held i deres bestræbelser for at forhindre underskuddet i at slå igennem direkte i en nedgang i USA's guldbeholdning. Man har så at sige søgt at udspænde tre sikkerhedsnet til afskærmning af guldbeholdningen. For det første har man modtaget fremskyndede tilbagebetalinger fra flere europæiske lande på den store gæld fra de første efterkrigsår; det var i 1962 især Frankrig, der ydede assistance på dette punkt. I samme retning har det virket, at Valutafonden har modtaget gældsafdrag i dollars fra flere lande. Endelig – og det har været den mest betydningsfulde enkeltfaktor – har de udenlandske centralbanker øget deres beholdninger af dollars uden at kræve dem omvekslet i guld; der er selvsagt ikke her tale om noget offer, da dollartilgodehavender er rentebærende i modsætning til guldbeholdninger, men dog for visse lande om en afvigelse fra den sammensætning af deres valutareserve, som de finder optimal. Alt i alt har disse tre typer af transaktioner medført, at kun godt en fjerdedel af det samlede betalingsbalanceunderskud i 1962 kom til udtryk i et fald i de amerikanske guldbeholdninger.

Det stod imidlertid samtidig klart, at tilsvarende transaktioner næppe kunne gennemføres i samme omfang i 1963; der er efterhånden ikke megen gæld tilbage at tilbagebetale i forceret tempo, og Valutafondens beholdning af dollars er ved at nå de 75 pct. af USA's kvote, der under normale omstændigheder danner overgrænsen for Fondens villighed til at akkumulere beholdninger i en valuta. Endelig må det forudses, at de europæiske centralbankers villighed til at se deres dollarbeholdninger vokse yderligere ikke er ubegrænset. Med et uændret underskud ville svindet i guldbeholdningen derfor blive betydeligt større end i 1962.

Der er stadig betydeligt hold i formodningen om, at tiden arbejder for USA; man må regne med, at overskuddet på de løbende poster i de kommende år vil være voksende som følge af USA's bedrede konkurrenceevne. Det er imidlertid også blevet klart, at hvis der skal tilvejebringes ligevægt på betalingsbalancen alene ad denne vej, vil der blive tale om en meget langstrakt proces. Medens man for et par år siden håbede på ligevægt ved udgangen af 1963, varierer skønnene over tidspunktet for denne tilstræbte tilstand nu fra slutningen af 1965 til slutningen af 1968. På denne baggrund fremsatte præsident Kennedy den 18. juli et program, som markerer et brud på den hidtidige, relativt passive holdning over for valutaudviklingen. De enkelte indgreb kan ikke, betragtet hver for sig, betegnes som særligt omfattende, men tilsammen repræsenterer de et konsekvent forsøg på at løse problemerne.

Indgrebene retter sig mod kapitalbalancen, hvorimod de løbende trans-

aktioner lades upåvirkede; flere af dem ligger i forlængelse af tidligere bestræbelser. Det gælder især forsøgene på at nedbringe valutaudgifterne i forbindelse med de militære programmer og udviklingshjælpen. På hvert af disse områder regner man med at spare ca. 500 mill. $ i løbet af de atten måneder frem til slutningen af 1964. Langt størstedelen af udviklingshjælpen er allerede bundet til amerikansk eksport, dels automatisk gennem leveringerne fra de amerikanske overskudslagre, dels som en følge af præsidentens direktiver til Agency for International Development; de sidste 20 pct. af AID's hjælpeprogrammer skal nu også bindes til anvendelse i USA.

Også bestræbelserne for at dæmme op for den private kapitaleksport markerer en intensivering af hidtidig politik snarere end en nyorientering. Federal Reserve Systemet har længe søgt at presse den korte rente op, men mulighederne herfor har været stærkt begrænsede, da den lange rente, der anses for at være af stor betydning for den indenlandske aktivitet, ønskedes fastholdt. Nu er man imidlertid gået så vidt som til at hæve diskontoen, og dette i kongressen ret upopulære skridt må ses som en indrømmelse til de kredse i Europa, der længe har hævdet, at USA måtte foretage sig noget mere effektivt for at få den korte rente op, således at forskellen mellem renteniveauet på de to sider af Atlanterhavet kunne indskrænkes.

Den mest kontroversielle forholdsregel – og den eneste, der kræver lovgivningsmagtens medvirken – er forslaget om indførelsen af en såkaldt renteudligningsafgift. Denne afgift skal erlægges af en geografisk afgrænset kreds af udenlandske låntagere ved salg af værdipapirer til amerikanske valutaindlændinge. Afgiften omfatter ikke direkte investeringer, banklån eller værdipapirer med en løbetid kortere end tre år. Afgiften gradueres efter værdipapirets løbetid; den stiger fra 2,75 pct. af pålydende på obligationer med 3 års løbetid op til 15 pct. for obligationer med over 28 års løbetid og for aktier. Skønsmæssigt vil afgiften forøge låntagerens renteomkostninger på samme måde som en 1 pct.s forhøjelse af renteniveauet. Den berørte kreds af låntagere omfatter offentlige myndigheder og virksomheder i 23 industrialiserede lande, dvs. i Vesteuropa, de højtudviklede statssamfundslande, Canada og Japan. De to sidstnævnte lande udfoldede øjeblikkeligt kraftig diplomatisk aktivitet for at opnå en undtagelsesstilling. Canada opnåede tilsagn om, at der i loven ville blive indføjet en dispensationsbeføjelse for præsidenten, således at man efter ordlyden af det udsendte kommuniqué må forvente, at Canada vil gå fri af lovens bestemmelser. Dette er et alvorligt hul i loven, da Canada i de senere år har været den største udenlandske låntager i New York; canadierne har ganske vist erklæret at ville vise tilbageholdenhed i den kommende tid.

Lovforslaget om renteudligningsafgiften er nu til høring i kongressen, og det synes endnu for tidligt at spå såvel om den endelige form for loven som

dens ikrafttrædelsesdato. Præsidenten havde oprindelig nævnt datoen for fremsættelsen, den 18. juli, som skæringsdag, men dette er siden blevet ændret sil den 16. august. Loven foreslås gældende til udgangen af 1965.

Det er ifølge sagens natur umuligt at give noget velbegrundet skøn over en sådan lovs virkninger. I betragtning af undtagelsesbestemmelserne kan man næppe vente, at loven vil kunne indskrænke den udenlandske lånoptagning i USA på drastisk vis. En valutabesparelse af størrelsesordenen 500 mill. $ kan man måske regne med, hvis – og det er et vigtigt forbehold – renteniveauet i Europa ikke viser sig at følge med op. En stigende låneefterspørgsel på de vesteuropæiske kapitalmarkeder vil indebære en tendens til stigende rente, således at det måske fortsat vil være fordelagtigt at låne i USA. I så fald ville man virkelig have »the worst of both worlds«: højere rente overalt og ingen løsning på dollarproblemet. Det synes imidlertid overdrevent pessimistisk at regne med en sådan mulighed; tages der hensyn til de relativt betydelige provisioner og administrationsomkostninger, som låntagere må regne med ved lånoptagelser i New York, er fordelen ved at låne der begrænset, således at udligningsafgiften definitivt skulle svinge låntagernes regnestykke i favør af et vesteuropæisk kapitalmarked. Under forudsætning af en lempelig pengepolitik i Vesteuropa skulle der ikke være vanskelighed ved at absorbere et merudbud af den trods alt beskedne størrelsesorden, som der kunne blive tale om, uden kraftige påvirkninger på renten.

Præsidentens sidste forholdsregel var arrangementet af en stand-by kreditaftale med Den internationale Valutafond af fem års varighed – en usædvanligt lang periode – på 500 mill. $. Teknisk er aftalen udformet således, at Fonden erklærer sig villig til at modtage dette beløb i dollars, efter at Fondens beholdning af denne valuta har nået 75 pct. af USA's kvote. Betydningen af dette skridt ligger mindre i den styrkelse af USA's valutariske likviditet, som det beskedne »træk« medfører, end i demonstrationen af, at USA overhovedet er indstillet på at optræde som låntager.

Den samlede virkning af de trufne og foreslåede forholdsregler kan måske blive af størrelsesordenen 1,5 mia. $ på et år, svarende til knapt halvdelen af underskuddet i 1962 (og formentlig i 1963). Herudover må man så sætte sin lid til den gradvise forbedring af saldoen på de løbende poster, som må ventes i de kommende år.

Modtagelsen i udlandet af præsident Kennedy's program til en styrkelse af dollaren har stort set været forstående. Man har især hæftet sig ved, at den amerikanske regering omhyggeligt har undgået de mere ubehagelige former for restriktioner over for importen eller kapitaleksporten. Det er i det væsentlige indgreb af et liberalistisk tilsnit, der er foretaget. Endvidere har der været almindelig tilfredshed over, at indgrebene er lagt således

til rette, at de mindst muligt hæmmer den indenlandske aktivitet i USA. De mest realistiske forhåbninger om en bedring af betalingsbalancen er fortsat uløseligt knyttet til en tilfredsstillende økonomisk vækst i USA selv.

Flere kritikere har imidlertid fundet, at den amerikanske regering har forsømt en lejlighed til at tage til orde for en langsigtet løsning af problemerne omkring hele det internationale betalingssamkvem, og især forsømt lejligheden til at tage de første skridt i den rette retning selv. I en i juli offentliggjort undersøgelse foretaget af den private Brookings Institution på foranledning af den amerikanske regering var en af de vigtigste konklusioner således, at USA burde opkøbe konvertibel valuta i meget betydeligt omfang og benytte denne til at finansiere de nærmest forestående års underskud. Hertil skulle en ombytning af 3–5 mia. $ af guldbeholdningen med valuta være tilstrækkelig. Et sådant skridt ville på effektiv måde demonstrere USA's villighed til at forsvare dollaren. En rent praktisk indvending mod forslaget er det, at transaktionen ville nødvendiggøre en suspension af 25 pct.s dækningsreglen for USA's seddelomløb. Om kongressen vil være villig til at tage et sådant skridt, før det er absolut påkrævet, er højst tvivlsomt, men et indtryk heraf vil man kunne danne sig under kongresudvalgenes høringer i forbindelse med Brookings-rapporten. Det skal i øvrigt understreges, at selv om rapporten er inspireret af regeringen, står dens rekommendationer helt for egen regning.

Brookings-rapporten er, ligesom Triffin i den ovenfor nævnte artikel, meget betænkelig ved den reaktion, som selv en yderst gradvis nedbringelse af USA's valutatab vil fremkalde andetsteds. Det er navnlig urealistisk at vente, at de europæiske lande, der har opsamlet hovedparten af de udstrømmende dollars, roligt skulle imødese en nedbringelse af en vækstrate i deres valutareserver, som de fortsat synes at finde ønskelig. UK har tilmed en væsentlig styrkelse af sin betalingsbalance som en hovedmålsætning i de kommende år; som tabel 3 nedenfor viser, er der i 1962 sket en betydelig bedring, men NEDC-rapporten fremhævede, at man for 1966 burde tilstræbe en styrkelse af balancen på henved 1 mia. $. Man må derfor spørge, om de valutariske mål, som USA, UK og de kontinentaleuropæiske lande har sat sig, overhovedet er indbyrdes forenelige. Det paradoksale er, at medens en tilfredsstillende vækst i den internationale likviditet for øjeblikket kun synes at kunne dækkes gennem fortsat betydelige gældssættelser for de to nøglevalutaer, dollaren og pundet, så medfører selve denne erosion af USA's og UK's valutastilling, at de to nøglevalutaer bliver mindre og mindre acceptable.

Når man har erkendt rigtigheden af denne analyse på længere sigt, må det næste skridt være en grundig overvejelse af, hvorledes faren i udviklingen kan imødegås. Der synes ikke at være basis for at forestille sig, at guldet kan tildeles en væsentligt større rolle i betalingssamkvemmet end hidtil.

TABEL 3

U K's betalingsbalance.

1959–1962.

Mia. $	1959	1960	1961	1962
Saldo på løbende poster	0,3	−0,9	−0,2	0,2
Saldo på kapitalposter	−0,6	1,7	−0,8	0,7
heraf offentlig	−0,3	−0,3	—	−0,2
privat, langfristet	−0,4	−0,2	0,2	—
privat, kortfristet[1])	0,2	2,2	−1,0	0,8
Underskud	−0,3	0,8	−1,0	0,8
Finansieret ved:				
Stigning i Valutafondens sterlingbeholdning (−)	0,4	0,4	−1,0	1,1
Stigning i udlandets officielle sterlingbeholdninger[2]) (−)	−0,3	−0,1	—	0,3
Fald i U K's beholdning af guld og valuta	−0,4	0,5	0,1	−0,5

Afvigelser mellem sumtal og underposter skyldes afrundingsfejl.

[1]) Omfatter tillige posten fejl og udeladelser.
[2]) Omfatter i 1959 ændring i UK's nettogæld til EPU.

Kilde: The Banker, August 1963.

Produktionen kan næppe øges i et tilstrækkeligt tempo, og en forhøjelse af guldprisen støder på en lang række indvendinger, især af politisk art. Skulle man komme til at stå over for valget mellem en højere guldpris og en tilbagevenden til en mere restriktiv politik over for den internationale handel og kapitalbevægelserne, er det vel muligt, at disse indvendinger ville blive fejet til side, men dertil er udviklingen endnu ikke kommet.

I det sidste femår er der fra forskellige universitetsøkonomer fremkommet en række vidtgående forslag til en reform af det internationale betalingssystem. Det fælles træk ved disse forslag er en begrænsning af de to nøglevalutaers rolle i erkendelse af, at det nuværende system lægger for stor en byrde på dollaren og pundet. Til afløsning foreslås en ordning, hvorefter overskudslandenes likvide tilgodehavender og underskudslandenes kortfristede gæld vil få form af indskud og træk på Valutafonden eller en ny international betalingsunion og som sådan være sikret mod ændringer i valutakurserne. Nogle af de mindre radikale varianter af denne type er i det sidste par år begyndt at finde tilslutning også i politiske kredse og hos enkelte centralbankfolk.

Den internationale Valutafond holder i september sit årsmøde i Washington. Siden det sidste årsmøde er der tydeligvis sket en ændring i USA's holdning til reformplanerne. Præsident Kennedy's erklæring den 18. juli sluttede med en bemærkning om, at selv om USA ikke for øjeblikket havde nogle forslag at fremsætte om reformer af det internationale betalingssy-

stem, var man indstillet på at underkaste problemerne grundig overvejelse. Man må derfor vente, at den amerikanske holdning til det yderst moderate forslag om et udvidet kursgarantisystem, som den britiske finansminister Maudling fremsatte i Washington i september 1962, vil have bevæget sig et stykke bort fra den ret kølige afvisning, der blev udvist dengang. Forslaget ligger stadig på bordet, og såvel den engelske regering som oppositionslederen Harold Wilson har i det forløbne år udfoldet initiativ for at gøre den amerikanske holdning til disse problemer mindre konservativ.

Der vil ikke blive truffet opsigtsvækkende beslutninger på Valutafondens møde; det meste, man kan regne med, er en vis anerkendelse fra flertallet af, at der består et mere fundamentalt problem på længere sigt end det løbende amerikanske betalingsbalanceunderskud. En sådan anerkendelse kunne komme til udtryk derved, at Fonden beslutter sig til at underkaste det langsigtede problem fornyet undersøgelse med løfte om rapport til årsmødet i 1964. Det er ingenlunde sikkert, at selv et så beskedent skridt bliver taget; de konservative kræfter synes ikke at være mærkbart svækket, når man læser årsrapporten (juni 1963) fra Bank for International Settlements, der må antages at tegne indstillingen hos de europæiske centralbanker. Også i Valutafondens ledelse er den forsigtige holdning blevet styrket gennem udnævnelsen af franskmanden Schweitzer som Per Jacobssons efterfølger. Alt i alt er det derfor ikke usandsynligt, at reformplanerne nogen tid endnu kun vil blive drøftet på bilateralt plan.

3.9.63.
N. Th.