DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

DEN AMERIKANSKE KONJUNKTURUDVIKLING OG BETALINGSBALANCE I 1961

Den 20. januar 1961 indsattes John F. Kennedy som USA's præsident. Årsdagen for denne begivenhed syne set velegnet tidspunkt for en vurdering af den amerikanske konjunkturudvikling og af den rolle, som den økonomiske politik har spillet heri. Meningerne om præsidentens økonomiske politik er betydeligt mere divergerende end man får indtryk af gennem de hyppige Gallup-undersøgelser af præsidentens popularitet, der fortsat er meget betydelig. Der synes at være tre nogenlunde klart optrukne standpunkter.

Det demokratiske partis venstrefløj – repræsenteret af visse fremtrædende talsmænd for fagbevægelsen, den liberale gruppe Americans for Democratic Action og enkelte økonomer, deriblandt præsident Truman's rådgiver, Leon Keyserling – er ikke tilfreds med Kennedy's økonomiske politik og hævder, at der er stor forskel på præsidentens udtalelser inden valget og det økonomiske program, der foreløbig er fremlagt. Ved at bortvejre den krisestemning, som han med rette havde fremmanet under valgkampen, har Kennedy forspildt mulighederne for at tilvejebringe grundlaget for en længere opgangskonkunktur, mener denne gruppe.

De, der forsvarer Kennedy's program, fremhæver, at præsidenten ved en mere forsigtigt afventende holdning end den, der prægede hans valgkampagne, dels har fået sikret gennemførelsen af centrale dele af sit økonomiske program, dels har undgået at begå fejltagelser, der måske kunne have medført alvorlige samarbejdsvanskeligheder med konservative kredse i kongressen og i erhvervslivet. Præsidentens fortalere anlægger selvsagt en noget mere optimistisk vurdering af konjunkturudviklingen i 1961 og af udsigterne for 1962 end demokraternes venstrefløj.

En meget stor del af de republikanske politikere og de fleste af erhvervslivets talsmænd er – trods en mærkbar lettelse over, at Kennedy ikke er gået mere radikalt til værks – fortsat meget kritisk indstillede over for præsidentens program, som de har modvirket energisk på alle punkter med undtagelse af forøgelsen af de militære udgifter. Deres tillid til den amerikanske økonomis evne til at udvikle sig stabilt og i et akceptabelt vækststempo uden særlige impulser fra de offentlige indtægter og udgifter er usvækket.

I det følgende afsnit skal der foretages en gennemgang af konjunkturudviklingen i 1961 og dens forudsætninger, herunder især den økonomiske politik i USA i det første år af præsident Kennedy's embedsperiode. Et følgende afsnit vil give en mere indgående omtale af udviklingen på USA's betalingsbalance i det seneste år; da betalingsbalancen – for første gang i efterkrigstiden – er kommet i forgrunden i den økonomiske debat, synes det naturligt at undersøge, hvorvidt den griber ind i den økonomisk-politiske handlefrihed i den foreliggende situation. Det afsluttende afsnit vil forsøge en vurdering af udsigterne for 1962 på baggrund af den sandsynlige udvikling på betalingsbalancen og den foreslåede økonomiske politik.

KONJUNKTURUDVIKLINGEN I 1961 OG DEN ØKONOMISKE POLITIK

Ved begyndelsen af 1961 var der i den amerikanske konjunkturudvikling mange svaghedstegn, der måtte give anledning til betydelig usikkerhed i vurderingen af det videre forløb.

I forsommeren 1960 var fremgangen i bruttonationalprodukt og industriproduktion blevet afløst af stagnation og siden af en svagt faldende tendens. Tydeligst kunne denne udvikling aflæses i den sæsonudjævnede ledighedsprocent; antallet af ledige uden for landbruget i procent af den samlede civile arbejdsstyrke steg i løbet af 1960 fra 5,5 til 6,8[1]).

Tilbageslaget var mildere end noget af de tre foregående i efterkrigstiden: 1948/49, 1953/54 og 1957/58; det var så mildt, at Eisenhower's økonomiske rådgivere nægtede at anerkende det som en »recession«. Det, der vakte bekymring, og som især blev understreget af Kennedy i valgkampen, var det forudgående opsvings korte og ufuldstændige karakter. Den knapt 2-årige opgangskonjunktur havde været efterkrigstidens korteste, og arbejdsløsheden var aldrig blevet reduceret til niveauet fra tidligere højkonjunkturer. Kennedy's Task Force om økonomi, ledet af professor Paul Samuelson, afgav kort efter valget i november en rapport, hvoraf det fremgik, at ikke alene var man inde i et tilbageslag, men dette skete på et tidspunkt, hvor økonomien også på længere sigt udviste tegn på at være »tired and sluggish«. Dette tema blev yderligere uddybet, da præsidentens nyudnævnte Council of Economic Advisers i marts gav møde for kongressens økonomiske komité. De påviste her, hvorledes afstanden til fuld beskæftigelse og dermed til den potentielle udvikling i produktion og ind-

[1]) Den amerikanske opgørelsesmetode af ledigheden er baseret på stikprøveinterviews af husstande, hvorved man kommer til noget større tal, end man ville gøre ved at registrere ledigheden gennem arbejdsanvisningskontorer eller arbejdsløshedskasser, således som det sker i de fleste andre lande. Præsident Kennedy har i efteråret 1961 nedsat en ekspertgruppe, der skal undersøge, om den amerikanske statistik kan udformes mere hensigtsmæssigt.

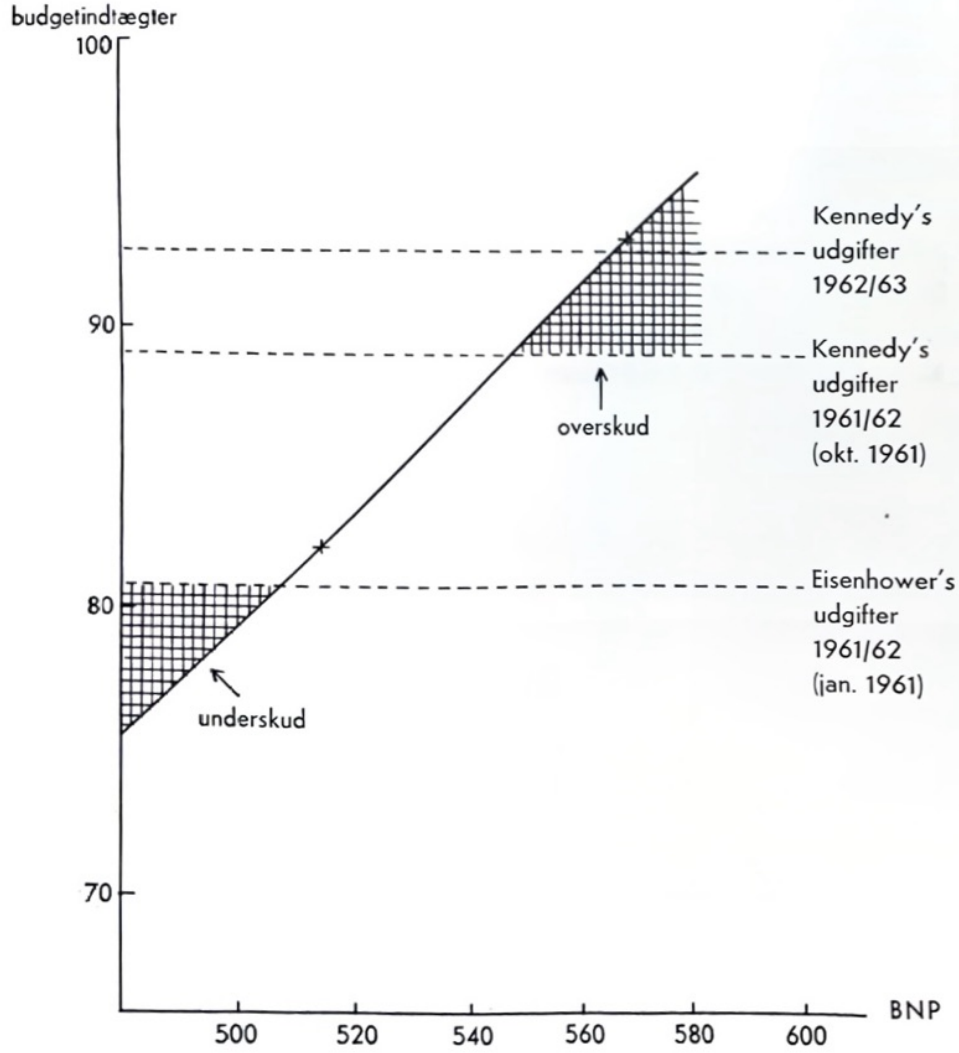
komster var blevet større og større for hvert tilbageslag; for 1960 skønnede Council-medlemmerne, at man ved fuld udnyttelse af alle resourcer kunne have haft et bruttonationalprodukt på 540 milliarder dollars, eller ca. 8 % mere end det faktisk opnåede[2]).

Det væsentligste ansvar for tilbageslaget i 1960 placerede Kennedy på de offentlige finanser. Medens unionsregeringens budget for finansåret 1958/59 havde udvist et underskud på 12,4 mia., var der i det følgende år et overskud på 1,2 mia. Et brat omslag af denne størrelsesorden kunne ikke neutraliseres af andre komponenter i den samlede efterspørgsel; tværtimod ledsagedes det af et fald af næsten samme størrelsesorden i lagerinvesteringerne. Fra første til sidste kvartal 1960 faldt lagerinvesteringerne omregnet til årsrate med over 14 mia.

Unionsregeringens finanser spillede også en vigtig rolle i den analyse, som Kennedy's økonomiske rådgivere gav af årsagerne til den langsomme vækstrate i den amerikanske økonomi siden midten af 50'erne. Unionsregeringens køb af varer og tjenesteydelser, som i første halvdel af 50'erne havde været hastigt stigende, blev stabiliseret målt i faste priser; samtidig fortsatte unionsregeringens indtægter at stige, idet pengeindkomsterne var voksende og skattesatserne stort set uændrede. Tendensen i de offentlige finanser var således kontraktiv, eller mere præcist bidrog den ikke til at holde en ekspansiv udvikling i andre efterspørgselskomponenter i live. Eksempelvis var der et lille overskud på unionsregeringens regnskab for sidste kvartal 1960 på et tidspunkt, hvor tilbageslaget var godt i gang, og ledighedsprocenten lå noget over 6. Denne bremse på ekspansionen måtte fjernes enten ved forhøjelser af udgifterne ved uændrede skattesatser eller ved nedsættelser af disse sidste.

De demokratiske politikere og økonomer havde også mange kritiske bemærkninger om den førte pengepolitik. Det jævnt stigende renteniveau i løbet af 50'erne og det periodevis meget stramme kreditmarked havde efter deres mening ikke alene akcentueret tilbageslaget i 1957/58, men også i det lange løb virket hæmmende på investeringslysten; heri så de i al fald en sandsynlig forklaring på de private faste investeringers faldende andel af bruttonationalproduktet. Et lavt renteniveau og en lempelig pengepolitik stod således ret højt på Kennedy's program; såvel Samuelson som Council of Economic Advisers understregede kraftigt, at selv om man måske kunne håbe på at få vendt tilbageslaget til opgang omkring midten af 1961 ved hjælp af en mere lempelig pengepolitik og en mere ekspansiv finanspolitik, ville det tage lang tid at indhente flere års forsømmelser i den økonomiske politik.

[2]) Dette tal er beregnet på grundlag af bruttonationalproduktet i 1955 og en potentiel – og yderst beskeden – vækstrate på 3,5 %, sammensat af en årlig tilvækst i arbejdsstyrken på 1,5 % og en årlig produktivitetsstigning på 2 %.



Figuren illustrerer, hvorledes Kennedy's udgiftsforhøjelser har forhøjet den størrelse af bruttonationalproduktet, ved hvilken budgettet begynder at virke ekspansionshæmmende, og dermed bragt den nærmere ved bruttonationalproduktet svarende til fuld beskæftigelse. Medens budgettet efter Eisenhower's forslag i januar 1961 ville begynde at udvise overskud ved et BNP på knapt 510 mia., blev »ligevægts-BNP« efter Kennedy's seneste budgetrevision i oktober ca. 550 mia.; fuld beskæftigelses-BNP ansloges til ca. 562 mia. For finansåret 1962/63 er »ligevægts-BNP« efter Kennedy's udgiftsforslag på 92,5 mia. ca. 567 mia., men da BNP anslås til 570 mia. for 1962, regnes der med et lille overskud. – Figuren er unøjagtig, da sammenhængen ikke er lineær; den er blot lagt igennem de to angivne punkter. Figuren er en tillempet gengivelse af Chart 6 i et memorandum fra Council of Economic Advisers af 6/3 1961: The American Economy in 1961: Problems and Policies.

På baggrund af konjunktursituationen og valgtalerne var det en ret forsigtig revision af præsident Eisenhower's budget for finansåret 1961/62, der blev fremlagt af den nyvalgte præsident i begyndelsen af februar. De vigtigste bestanddele af det økonomiske program er tidligere blevet omtalt her i tidsskriftet og skal derfor kun resumeres[3]). Arbejdsløshedsunderstøt-

[3]) Se iøvrigt T. Hjortkjær i Økonomi og Politik 1960 Nr. 4.

telserne blev forøget, og såvel understøttelsesperioder som den omfattede personkreds blev udvidet. Et egnsudviklingsprogram stillede unionsmidler til rådighed for påbegyndelse af nye industrier, oplæring af arbejdskraft og andre foranstaltninger til at nedbringe arbejdsløsheden i områder med høj og vedvarende ledighed. Visse offentlige anlægsarbejder blev fremskyndet, og det private byggeri stimuleret af lavere rente. Endelig blev en række offentlige transfereringsbetalinger og skatterefusioner midlertidigt fremskyndet.

De nævnte forslag blev alle vedtaget i kongressen uden store besværligheder. Samtidig understregede præsidenten dog, at han ville vende tilbage med mere vidtgående forslag – i første række en nedsættelse af indkomstskatterne – såfremt konjunkturudviklingen ikke i løbet af to–tre måneder viste tegn til ændring.

Omkring den tid, da sådanne mere vidtgående forslag atter kom frem til overvejelse blandt præsidentens rådgivere, indtraf imidlertid nogle udenrigspolitiske begivenheder, der motiverede øgede militærudgifter og dermed for en tid gjorde overvejelser om skattenedsættelser uaktuelle. Situationen i Laos forværredes og spændingen i Det Karaibiske Hav øgedes efter den mislykkede invasion på Cuba; samtidig lykkedes det Sovjetunionen at sende en bemandet raket rundt om jorden. Hen på sommeren, da væsentlige forhøjelser af bevillingerne til forsvar og rumforskning allerede havde passeret kongressen, skærpedes situationen i Berlin, hvorefter forsvarsudgifterne pånyt blev sat i vejret. Budgettet for 1960/61, der næsten ikke blev påvirket af de militære forhøjelser, sluttede med et underskud på 3,9 mia. sammenlignet med den omtrentlige balance, som Eisenhower – ganske vist ved en meget optimistisk vurdering af de offentlige indtægter – havde forudset. Eisenhower's budgetforslag for 1961/62, der ved fremsættelsen kort før præsidentskiftet regnede med et overskud på 1,5 mia., blev i løbet af foråret og sommeren forandret til ukendelighed. Ved den seneste revision i oktober 1961 lå udgifterne godt 8 mia. højere end det oprindelige forslag, medens indtægterne blev anslået en ubetydelighed lavere end i januar. Det budgetterede overskud var hermed afløst af et underskud på knap 7 mia. Selv om præsidentskiftet og den internationale udvikling gjorde 1961 til et ekstraordinært år, tjener de mange budgetændringer som påmindelse om det første budgetforslags yderst foreløbige karakter.

Med de store udgiftsforhøjelser, der fordelte sig nogenlunde ligeligt mellem militære og ikke-militære formål, forstummede enhver tale om skattenedsættelser. Det forlyder endog, at finansminister Dillon og andre mere konservative rådgivere foreslog mindre skatteforhøjelser for at dække en del af de forøgede udgifter. Deres tankegang var, at et budgetunderskud på 5 mia., som i det væsentlige kunne forklares af Berlin-krisen, utvivlsomt ville være akceptabelt for kongressen, medens et underskud af stør-

relsesordenen 8–10 mia. ville bringe præsidentens muligheder for i fremtiden at få vigtige dele af sit program vedtaget i alvorlig fare. Præsidentens politiske vurdering af, hvor langt han kunne tillade sig at være forud for kongressen i en anerkendelse af underbalancering af budgettet som et legitimt instrument i den økonomiske politik, viste sig at være lidt dristigere end de forsigtige rådgiveres. Til gengæld fandt præsidenten det påkrævet i stadigt mere uforbeholdne vendinger at love nogenlunde balance på budgettet for finansåret 1962/63.

Diskussionen såvel inden for som uden for regeringskredse om finanspolitikkens tilrettelæggelse har været interessant derved, at den endnu en gang har understreget den magt, som de traditionelle forestillinger om ønskeligheden af balance på unionsregeringens budget fortsat spiller i USA. Der er ingen tvivl om, at den nuværende regering er gået betydeligt videre end nogen tidligere i retning af at akceptere budgettets konjunkturstabiliserende rolle; det synes i al fald at være første gang, at en amerikansk finansminister åbent har udtalt, at et budgetunderskud havde en klar tendens til at eliminere sig selv[4]). Alligevel har præsidenten og hans kabinetsmedlemmer været påfaldende forsigtige i deres tilbagevisning af den ustandseligt fremførte påstand, at offentlige udgifter er mere inflationsskabende end andre udgifter, en virkning, der hævdes at gøre sig gældende uanset om der er fuld beskæftigelse eller en betydelig arbejdsløshed. Regeringens talsmænd synes ligeledes at tage et af modstandernes andre argumenter med mere alvor end det fortjener. Det drejer sig om påstanden om, at der findes en kritisk overgrænse for den offentlige sektors størrelse; stiger de offentlige udgifter over en bestemt procentdel af nationalindkomsten, har de inflationsdrivende kræfter frit spil, hævder disse modstandere. Ved at regne nationalindkomsten netto og inkludere en række offentlige fonds i budgettet lykkes det at komme op på en procentsats på ca . 25, der forekommer anvendelig som »kritisk overgrænse«. Men tiden er åbenbart ikke moden til at kalde den slags øvelser ved deres rette navn.

Præsidentens holdning til den oftest meget primitive kritik viser tydeligt, at han har været besluttet på at fjerne ethvert indtryk af at være en »spender«, det mest virkningsfulde af de skældsord, som republikanerne har søgt at hæfte på ham. Det er delvis forståeligt på baggrund af den knebne valgsejr og den betydelige ængstelse, som hans valg vakte i mange erhvervskredse, at Kennedy har vist sig mere følsom over for kritik fra højre end fra partifællerne fra venstre. Council of Economic Advisers og arbejdsminister Goldberg viderefører – utvivlsomt med præsidentens billigelse og opmuntring – linien fra valgtalerne, medens præsidenten selv er yderst forsigtig med at provokere sine politiske modstandere. En nærmere vurdering af denne holdnings taktiske formålstjenlighed må imidlertid

[4]) Finansminister Dillon i en tale i National Press Club 20/6-61.

afvente resultaterne af indeværende års lovgivningsarbejde; foreløbig synes præsidentens forsigtige linie at have sikret ham en større samarbejdsvilje i kongressen, end man på forhånd kunne have påregnet.

Den væsentligste begrundelse for Kennedy's afventende holdning findes i konjunkturudviklingen i 1961. Tilbageslaget blev uventet hurtigt på året vendt til en opgang af mere end den forudsete styrke. Fra marts begyndte industriproduktionen og enkelte andre vigtige indikatorer at vise tegn på fremgang. Federal Reserve Systemets sæsonudjævnede produktionsindeks stod i februar på 102,1 (basis i 1957) og steg derefter nogenlunde jævnt til ca. 114 i november; den eneste afbrydelse af fremgangen fandt sted fra august til september i forbindelse med strejken på en af de førende bilfabrikker, men allerede i oktober var produktionen nået tilbage til august-niveauet, og stigningstakten synes siden at have været særdeles kraftig.

Tabel 1. USA's bruttonationalprodukt og dets anvendelse

Kvartalstal 1960[2]–1961[3] i sæsonudjævnet årsrate

Milliarder dollars	1960			1961		
	2	3	4	1	2	3
Privat forbrug	329,9	329,7	332,3	330,7	336,1	341,0
heraf:						
varige goder	45,3	43,4	43,8	39,4	42,0	42,3
ikke-varige goder	153,3	152,7	153,1	153,7	154,1	156,2
tjenesteydelser	131,2	133,6	135,4	137,5	139,9	142,4
Private bruttoinvesteringer	74,6	70,5	65,6	59,8	68,8	73,2
heraf:						
boligbyggeri	21,2	21,0	20,5	19,3	20,6	22,1
andet byggeri	19,5	19,4	20,2	20,4	20,7	20,6
maskiner mv.	28,6	27,7	26,7	24,2	24,7	26,0
lagre	5,4	2,4	−1,9	−4,0	2,8	4,5
Offentlige køb af varer og tjenesteydelser	99,6	101,9	101,6	105,0	107,3	109,0
Mereksport af varer og tjenesteydelser	2,3	3,0	5,1	5,3	3,9	2,6
Bruttonationalprodukt	506,4	505,1	504,5	500,8	516,1	525,8

Kilde: Economic Indicators December 1961, pp. 1, 4 og 7.

Bruttonationalproduktet i årets priser steg fra en sæsonudjævnet årsrate på 501 mia. i første kvartal til henholdsvis 516, 526 og 542 (foreløbigt tal) i de tre følgende kvartaler. For året som helhed var der tale om en stigning fra 504 mia. i 1960 til 521 i 1961 eller godt 3 %. Korrigeres der for prisstigninger i årets løb, er stigningstakten i bruttonationalproduktet i faste priser ca. 2 % Dette tal ligger i overkanten af hvad såvel Kennedy's rådgivere som andre økonomer havde skønnet ved årets begyndelse, da aktiviteten stadig var faldende.

Af de enkelte komponenter i efterspørgslen har det private forbrug, lagerinvesteringerne og de offentlige udgifter ydet de væsentligste bidrag til opsvinget. Efterspørgslen efter ikke-varige forbrugsgoder og tjenesteydelser har været nogenlunde jævnt stigende – sidstnævnte i noget stærkere end førstnævnte – nogenlunde uafhængigt af kortsigtede udsving i indkomster og produktion, men de varige goder, hvis afsætning er langt mere følsom over for konjunktursvingninger, har i 1961 deltaget i forbudsudvidelsen, omend afsætningen ved årets slutning knapt havde nået rekordniveauet fra andet kvartal 1960. Detailomsætningen har været noget kraftigere stigende i de sidste måneder af 1961 end i årets tidligere kvartaler; ved udgangen af året lå den næsten 8 % højere end i december 1960.

Lagrene har været under opbygning siden slutningen af årets første kvartal. I sæsonudjævnet årsrate faldt lagrene med 4 mia. i de første tre måneder for derefter at vokse med henholdsvis 2,8 og 4, 5 i de to følgende kvartaler. Denne betydelige lagertilpasning afspejler dels at lagrene under tilbageslaget var blevet unormalt små, dels at afsætningsforventningerne har været særdeles gunstige.

De faste investeringer i den private sektor har ikke kunnet holde trit med væksten i de andre efterspørgelskomponenter. Investeringsniveauet havde ligget ret højt i første halvdel af 1960, således at virksomhederne trods det kraftige opsving i løbet af 1961 ikke kom i nærheden af kapacitetsgrænsen. Boligbyggeriet begyndte at vokse mærkbart i andet kvartal efter at have ligget meget stabilt i henved to år.

Udviklingen i de offentlige udgifter har allerede været omtalt. Unionsregeringens køb af varer og tjenester lå ved udgangen af 1961 8 % over niveauet et år tidligere; samtidig lå enkeltstaternes og lokale myndigheders udgifter 6–7 % over niveauet fra slutningen af 1960. At der herfra er udgået kraftige aktivitetsstimulerende impulser er således åbenbart, men lige så tydeligt er det, at opsvinget og dets styrke ikke alene kan forklares af udviklingen inden for den offentlige sektor, selv om man herunder også tager hensyn til virkningen af, at der ved regeringsskiftet blev skabt tillid til, at der i en længere periode ville blive ført en mere ekspansiv politik. Denne tillid kunne erhvervslivet finde grundlag for såvel i de stadige revisioner i opadgående retning af budgettet for 1961/62 som i gentagne erklæringer fra præsidenten og regeringsmedlemmer om viljen til at føre en ekspansiv politik, indtil man kom betydeligt nærmere den fulde udnyttelse af kapacitet og arbejdsstyrke. Trods den stimulerende virkning heraf bliver det indtryk tilbage, at den amerikanske økonomi alligevel ikke var helt så »tired and sluggish«, som demokraterne havde gjort den til i valgkampen.

På i al fald eet område blev opsvinget i 1961 kun begyndelsen til en løsning af de strukturproblemer, som demokraterne havde understreget så

kraftigt. Ledighedsprocenten var den eneste vigtige konjunkturindikator, som ikke deltog i fremgangen i størstedelen af 1961. Frem til oktober lå den sæsonudjævnede ledighedsprocent meget stabilt omkring 6,8; herefter satte et fald ind, som i begyndelsen af 1962 havde reduceret procenten til lidt over 6. Når det viste sig så vanskeligt at forøge beskæftigelsen under et ret betragteligt økonomisk opsving, skyldes det, som demokraterne selv havde fremhævet, problemets strukturelle karakter. Alligevel synes den beskedne virkning på beskæftigelsen at være kommet noget bag på administrationen i Washington; man syntes i al fald at have forestillet sig, at det havde været muligt ved generelle aktivitetsstimulerende midler at sænke ledighedsprocenten til det niveau på ca. 5, hvor den befandt sig, inden tilbageslaget satte ind i 1960. At man kun er kommet halvdelen af vejen i løbet af det første år har dels motiveret en stærk kritik fra fagforbundene og andre på demokraternes venstrefløj, dels igangsat en interessant diskussion om arbejdsløshedens karakter. Konklusionen heraf synes foreløbig at været blevet, at selv en reduktion til 5 % kræver mere end en generel forhøjelse af efterspørgslen. Selv ikke det kraftigste efterspørgselspres vil kunne løse problemerne for tekstil-, kul- eller bilindustrien. Den stigende arbejdsløshed fra konjunkturtop til konjunkturtop i efterkrigstiden, stigningen i antallet af »depressed areas«, den faldende efterspørgsel efter ufaglært arbejdskraft og den betydelige tilvækst af unge arbejdere til arbejdsstyrken er alle faktorer, der peger på nødvendigheden af særlige forholdsregler. Præsidenten har allerede truffet sådanne i sin egnsudviklingslov, og det er ikke urimeligt at antage, at noget af hans tilbageholdenhed med at følge sine mere yderligtgående partifæller i deres ønsker om kraftigere ekspansion gennem større budgetunderskud skyldes, at han i højere grad end de har indset, at de generelle midler ikke i sig selv ville løse problemet. Men der er tilsyneladende hold i den kritik, der fremhæver, at man ikke vil nå ned under en arbejdsløshed på 5 % i løbet af 1962, med mindre de specielle foranstaltninger med egnsudvikling og oplæring af arbejdskraft intensiveres, samtidigt med at den økonomiske fremgang fortsættes[5]).

USA's BETALINGSBALANCE OG DENS BETYDNING FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

I årene 1958–60 udviste den samlede amerikanske betalingsbalance betydelige underskud. Tilvæksten i udlandets beholdninger af guld og dollars ved transaktioner med USA var i disse tre år henholdsvis 3,5,

[5]) Uden derved at forsøge at bagatellisere problemet kunne man gøre opmærksom på, at kun en lille del af de henved fire millioner arbejdsløse permanent er uden beskæftigelse; ca. 800.000 havde ved slutningen af 1961 været uden beskæftigelse i seks måneder eller mere.

3,7 og 3,9 mia. USA's valutareserver holdes næsten udelukkende i guld; beholdningerne heraf var i løbet af 1960 faldet med 1,7 mia. til 17,8, og de var derved ved at komme i nærheden af det minimum på 25 % af seddeludstedelsen – ca. 12 mia. – som den gældende lovgivning kræver. En kort spekulationsbølge på guldmarkedet i London i efteråret 1960 var blevet standset ved beslutsomme erklæringer fra de amerikanske myndigheder om en ubetinget fastholden af dollarens værdi. Alligevel havde episoden, der indtraf midt under valgkampen, hvor ingen politikere havde tid til at tage et velovervejet standpunkt til den, yderligere bidraget til at understrege nødvendigheden af at følge nøje med i betalingsbalancen ved tilrettelæggelsen af den økonomiske politik. Højere magter havde ikke, som de hidtidige erfaringer tydede på, fritaget USA fra det dilemma, som afvejningen af interne og eksterne hensyn har medført for andre lande.

Trods de vanskeligheder det har voldt politikere og økonomer på begge sider af Atlanterhavet at omstille sig til en situation, hvor der ikke længere er mangel, men snarere overflod på dollars uden for USA, forekommer det mest bemærkelsesværdige træk i udviklingen fortsat at være stillingen på vare- og tjenestebalancen. Når vi ser bort fra de militære udgifter har der igennem hele efterkrigstiden været et betydeligt overskud på vare- og tjenestebalancen. Dette overskud har ikke været stort nok til at dække militære udgifter i udlandet, hjælp til udviklingslandene og kort- eller langfristet privat kapitaleksport. Men det er værd at erindre sig, at USA's nettotab af valuta på ethvert tidspunkt kunne have været bragt til ophør ved en nedskæring af miliærudgifterne og hjælpen til udviklingslandene.

Også i 1961 har vare- og tjenestebalancen udvist et stort overskud[6]). USA's eksport har ganske vist ikke fortsat den kraftige stigningstakt, der karakteriserede perioden fra midten af 1959 til midten af 1960, men den fortsatte højkonjunktur på de vigtigste afsætningsmarkeder har fastholdt eksporten på et rekordagtigt niveau. Importen lå i begyndelsen af 1961 på et usædvanligt lavt niveau, ca. 10 % lavere end et år tidligere; såvel råvare- som færdigvareimporten havde vist betydelig følsomhed under tilbageslaget. Under opsvinget har importen været kraftigt stigende, således at mereksporten (omregnet til sæsonudjævnet årsrate) har været stærkt faldende; for de tre første kvartaler i 1961 udgjorde den henholdsvis 5,3, 3,9 og 2,6 mia. og for året som helhed skønsmæssigt 3,7 mia. sammenlignet med 3 mia. for 1960. Kun i 1957 har mereksporten været af større omfang, men de ekstraordinære vilkår for eksporten efter Suez-krisen uddrager dette år fra sammenligninger.

Når den samlede betalingsbalance trods en relativt gunstig stilling på vare- og tjenestebalancen giver anledning til nogen bekymring skyldes det

[6]) En gennemgang af den amerikanske betalingsbalances udvikling i de sidste ti år findes i oversigten over den internationale økonomiske situation i Økonomi og Politik 1959 Nr. 4.

således den offentlige og private kapitaleksport. De offentlige, ikke-militære gave- og låneydelser kommer i 1961 til at andrage ca. 4 mia. mod henholdsvis 3,0 og 3,4 i de to foregående år. Det er dog samtidigt lykkedes at formindske den andel af den offentlige kapitaleksport, der direkte involverer en udstrømning af dollars fra USA, og regeringen har bebudet en yderligere stramning af »Buy American«-klausulerne. Man synes i den politiske debat for første gang for alvor at have gjort sig klart, at en offentlig kapitaleksport af mindst det nuværende omfang er et permanent fænomen, og det er bemærkelsesværdigt, at så få røster har hævet sig til fordel for en løsning af valutaproblemerne gennem en nedskæring af gave- og låneydelserne til udlandet. Tværtimod er det lykkedes Kennedy at få en forøget udviklingshjælp – især til Latinamerika under »Alliancen for Fremskridt« – igennem kongressen, men denne var dog endnu ikke parat til at frasige sig kontrollen med de årlige bevillinger, selv om man i princippet anerkendte en udgiftsramme på 7,2 mia. i udviklingslån for de næste fem år – i øvrigt med så lempelige vilkår, at de må anses for en maskeret gaveydelse.

Tages der hensyn til tilbagebetalingen af offentlige lån fra udlandet – og denne tilbagebetaling har i 1961 været ekstraordinært stor, som følge af det pres den amerikanske regering har lagt på nogle af sine valutastærke allierede, især Den tyske Forbundsrepublik, for at få dem fremskyndet – er der for vare- og tjenestebalancen samt de offentlige transaktioner med udlandet under ét nogenlunde balance i 1961. Tabet i valutabeholdningen synes således – ligesom i 1960 – at blive af samme størrelsesorden som den private kapitaleksport. Inden for denne kategori er det de direkte investeringer i erhvervsvirksomheder, der tegner sig for halvdelen; størsteparten af resten har karakter af kortfristet anbringelse i udlandet – d. v. s. i første række bankindskud og kortløbende udenlandske statspapirer – medens investeringer i langfristede obligationer er af stadigt aftagende betydning.

Der har stort set været betydeligt større politisk enighed om hvad man skulle foretage sig for at standse svindet i valutabeholdningen end om den interne økonomiske politik. Næsten ingen har taget til orde for enten en devaluering af dollarkursen eller indførelse af handelsrestriktioner; man har været enige om at undgå radikale indgreb. Det forekommer da også meget vanskeligt at fremmane nogen panikagtig stemning i et år, hvor vare- og tjenestebalancen udviser et næsten rekordagtigt overskud og guldbeholdningerne fortsat er omtrent på størrelse med den samlede kortfristede gæld, hvoraf endda kun henved halvdelen direkte kan kræves ombyttet med guld.

Det er imidlertid ikke alene politiske fordomme i USA, der gør de stadige amerikanske valutatab til et alvorligt problem. Kærnen i problemet er snarere, at USA's handelspartnere i Vesteuropa efterhånden har fået

Tabel 2. Sammensætningen af underskudet på USA's betalingsbalance 1959–1961[3] [1])

(kvartalstallene sæsonudjævnede)

Milliarder dollars	1959	1960	1960				1961		
			1	2	3	4	1	2	3
Underskud på:									
Varer og tjenesteydelser samt private gaver eller andre ensidige ydelser ..	−0,7	3,1	0,4	0,6	0,8	1,3	1,4	1,1	0,7
Offentlige låne- og gaveydelser	−2,0	−2,8	−0,6	−0,7	−0,6	−0,9	−0,9	0,0[2])	−0,9
Private kapitaltransaktioner	−1,7	−3,7	−0,5	−0,5	−1,1	−1,6	−0,8	−0,5	−0,8
Fejl og udeladelser	0,5	−0,6	0,0	−0,1	−0,2	−0,3	0,0	−0,4	0,1
Samlet underskud	−3,7	−3,9	−0,6	−0,8	−1,1	−1,4	−0,3	0,2	−0,9
Modsvares af[3]):									
Fald i guldbeholdninger	1,1	1,7	0,1	0,1	0,6	0,9	0,3	−0,3	0,3
Stigning i kortfristet gæld til udlandet	2,6	2,2	0,6	0,8	0,6	0,3	0,0	0,3	0,6

[1]) Udelukker vare- og tjenesteydelser under militære hjælpeydelser samt indskudet i Valutafonden på 1,4 mia. i 1959.

[2]) Ekstraordinært store tilbagebetalinger af gæld fra udlandet.

[3]) Kvartalstallene er ikke sæsonudjævnede.

Enkeltposternes sum kan afvige fra det samlede underskud pga afrundingsfejl.

Kilde: Survey of Current Business December 1961, pp. 16 og 22.

dækket deres behov for dollars og kun yderst modvilligt forøger deres beholdninger yderligere. Efter mange års udtalt mangel på dollarlikviditet var der behov for en kraftig omfordeling af de internationale valutareserver, men dette behov synes nu at være tilfredsstillet. Derimod synes adskillige lande fortsat villige til at øge deres guldbeholdninger, og kun en foreløbig hensyntagen til USA's henstillinger har afholdt dem fra at gøre dette ved at ombytte dollars med guld. En sådan hensyntagen vil imidlertid i stigende grad blive afhængig af udsigten til en relativt snarlig ligevægt på den samlede amerikanske betalingsbalance.

Skulle tålmodigheden ikke slå til, er det dermed ikke givet, at dollarkursen vil vise sig uholdbar. Ved sin tiltræden erklærede præsident Kennedy, at de samlede amerikanske guldbeholdninger ville blive sat ind til forsvar for dollarens nuværende værdi. Trods den relativt gode udvikling på betalingsbalancen i første halvdel af 1961 lykkedes det imidlertid ikke præsidenten at få gennemført en suspension af seddeldækningsreglerne; et forslag herom måtte trækkes tilbage inden behandlingen i kongressen, til trods for at finansministeren og andre af præsidentens nærmeste medarbejdere havde udtalt sig til støtte for det. Men skulle guldbeholdningerne i 1962 nærme sig en størrelse i kritisk nærhed af de 12 mia., der kræves til seddeldækningen, må man forvente, at der kan mobiliseres politisk

tilslutning til at eliminere denne forældede pengepolitiske regel, således at alvorligere følger af en guldudstrømning kan undgås.

De forholdsregler, der foreløbig er truffet eller stillet i udsigt, er relativt udramatiske, men tilsammen sandsynliggør de, at valutatabet vil blive af noget mindre størrelsesorden i 1962 end i de nærmest foregående år. Det er allerede omtalt ovenfor, at man yderligere vil binde den offentlige kapitaleksport til køb af varer i USA; samtidig har man begrundede formodninger om at kunne nedbringe valutaudgifterne ved stationering af militærstyrker i udlandet med ca. 1 mia. Tilsammen skulle disse to typer af foranstaltninger kunne modsvare den stigning i importen, som må ventes under den fornyede opgang i 1962.

De korte kapitalbevægelser er under relativt stabile valutaforhold overvejende bestemt af forskelle i renteniveau mellem de forskellige lande; er renteniveauet højere i de førende vesteuropæiske lande end i USA, vil kapitalstrømmen fortrinsvis gå østpå over Atlanterhavet. En af de mest yndede selvregulerende mekanismer fra den økonomiske teori er den, at et overskud på vare- og tjenestebalancen ledsages af en udstrømning af kapital. Vokser den økonomiske aktivitet stærkere i Vesteuropa end i USA, således som det var tilfældet i 1960, vil den amerikanske vare- og tjenestebalance have en tendens til overskud, fordi eksporten vil vokse kraftigere end importen. Samtidig vil det højere vækst tempo i Vesteuropa lægge pres på kreditmarkedet, således at renteniveauet der vil stige over niveauet i USA; kapital vil herefter strømme ud fra USA for at udnytte mulighederne for højere afkast. Hvis omvendt den økonomiske aktivitet er stærkere stigende i USA end i Vesteuropa, hvilket synes at være tilfældet for øjeblikket, vil saldoen på USA's vare- og tjenestebalance blive mindre gunstig, d. v. s. mereksporten vil falde, men samtidig skulle kapitalstrømmen vende. Denne simple og trøsterige mekanisme har imidlertid ikke kunnet gøre sig gældende i det sidste par år. I 1960 tilskyndede såvel det højere europæiske renteniveau som den forbigående usikkerhed omkring dollarkursen til kapitaleksport. I 1961 har renten på korte statspapirer, der for amerikanske pengeinstitutter og større investorer er det vigtigste alternativ til anbringelse i udlandet, holdt sig ret konstant og har således ikke afspejlet det hastigt stigende aktivitetsniveau i USA. Årsagen til denne udvikling er i første række, at den nytilkomne administrations fastholden ved en lempelig pengepolitik og dermed et lavt renteniveau på det lange obligationsmarked har hindret den korte rente i at stige og dermed udøve sin korrektive funktion over for kapitalbevægelserne. Renteforskellen har fortsat været i Europa's favør; den ville have været det i langt højere grad, såfremt der ikke i de fleste europæiske lande var blevet ført en pengepolitik, der i betydelig grad tog hensyn til den amerikanske interesse i at indsnævre den. I 1962 må man imidlertid vente, at den fortsatte stigning i

aktiviteten i USA vil presse renteniveauet op, så fordelen ved at anbringe likvide midler andetsteds reduceres mærkbart.

Den amerikanske regering har sat det som sit mål at tilvejebringe ligevægt på den samlede betalingsbalance engang i løbet af 1963. Ud over ovennævnte foranstaltninger vil en væsentlig forøgelse af eksporten være nødvendig, såfremt dette mål skal nås. Et par forhold taler for, at det skulle være muligt at opnå en forøgelse af nogenlunde det nødvendige omfang. Der er udsigt til en fortsat gunstig konjunkturudvikling i de vigtigste aftagerlande, i al fald i Vesteuropa og Japan. Samtidig skulle USA's konkurrenceevne have en tendens til at bedres, eftersom den hastigere stigningstakt i omkostnings- og prisniveau i Vesteuropa næppe modsvares af en hastigere produktivitetsstigning. En væsentligt udvidet eksportkreditforsikringsordning i USA fra begyndelsen af 1962 skulle også stimulere til eksportforøgelser.

En vis usikkerhed i bedømmelsen af den amerikanske betalingsbalance følger af udsigterne til en almindelig liberalisering af udenrigshandelen. Efter seksten måneders forhandlinger inden for GATT – den såkaldte Dillon-runde – nåede USA i januar til enighed med de seks medlemslande af Det europæiske økonomiske Fællesskab om gensidig nedsættelse af toldsatserne på et betydeligt – men endnu ukendt – udsnit af industrivarerne. Når forhandlingerne viste sig så besværlige, skyldes det, at den amerikanske lovgivning ikke giver præsidenten bemyndigelse til at forhandle med sine handelspartnere om generelle toldnedskæringer. Præsidenten har imidlertid slået kraftigt til lyd for en radikal revision af Trade Agreements Act, således at han i fremtiden får mulighed for at frigøre den amerikanske handelspolitik for den kraftige hemsko, som den hidtidige procedure har været. Der tales dog mere og mere åbent om, at det næppe vil være muligt at gennemføre præsidentens ønsker før tidligst i kongressamlingen 1963, når kongresvalgene i november er overstået.

Om gensidige toldnedsættelser inden for GATT vil føre til en forøgelse af den amerikanske mereksport tør ingen vel udtale sig med nogen større overbevisning. Virkningerne vil i al fald blive yderst gradvise; et vist indtryk af dem skulle man kunne begynde at danne sig, når USA og EEC-landene får forhandlet sig til rette med aftalepartnerne i Gatt om ikrafttræden af de allerede forhandlede gensidige toldnedsættelser.

Alt i alt må man konkludere, at valutatabet vil have en tendens til at aftage i den kommende tid. Om de forskellige ovennævnte forholdsregler, der set hver for sig er af beskedent omfang, tilsammen vil være tilstrækkelige til at gøre denne tendens virkeligt mærkbar i 1962, er et vigtigt spørgsmål for det fremtidige internationale samarbejde. Det synes foreløbig rimeligt at besvare spørgsmålet bekræftende. En vis risiko består der: kreditorlandene kan begynde at miste tålmodigheden og afkræve USA

skrappere korrektive foranstaltninger over for betalingsbalancen. Men sådanne krav ville næppe være i kreditorlandenes interesse, fordi de ville bringe fortsættelsen af det økonomiske opsving, der er af så stor betydning for USA's handelspartnere, i fare.

Betalingsbalancens saldo har gjort sit indtog i den økonomiske debat i USA, og der er ingen udsigt til at den vil blive overset i den kommende tid. Men det betyder ikke, at den vil dominere tilrettelæggelsen af den økonomiske politik og bringe opsvinget i fare. Regeringens nøgterne indstilling til valutaproblemet, der synes at have vundet almindelig politisk tilslutning i USA, bærer tydeligt vidnesbyrd om, at den ønsker og regner med at bevare sin handlefrihed ved tilrettelæggelsen af det kommende års økonomiske politik.

UDSIGTERNE FOR DEN AMERIKANSKE ØKONOMI I 1962

Der synes at være udsigt til kraftig vækst i alle efterspørgselskomponenter. Bruttonationalproduktet ventes for 1962 at blive 565–570 mia. eller 8–9 % mere end i 1961; i sidste kvartal 1962 vil det sandsynligvis ligge på mindst 575 mia. i sæsonudjævnet årsrate, hvilket er godt 6 % over niveauet ved udgangen af 1961. Tendenserne til prisstigninger vil blive ret svage, formentlig svarende til godt 1 % over en gros-priserne sidst i 1961. Ledighedsprocenten må forventes i årets løb at mærme sig et niveau omkring 5.

Om de enkelte dele af bruttonationalproduktet kan man med betydelig sikkerhed forvente, at de vil være stærkt voksende. Væksten i forbruget vil blive større end i 1961, og de faste investeringer vil ligeledes spille en mere aktiv rolle i konjunkturforløbet. Den kraftige forbrugsudvidelse vil tilskynde til større forøgelser af investeringsniveauet i forhold til 1961 end den ret beskedne forøgelse på 4 % som blev forudset ved nogle enquêter i oktober. Ordretilgangen lå i efterårsmånederne ca. 12 % over niveauet ved begyndelsen af året; likviditeten er samtidigt gunstig i industrien som følge af større profitter under opsvingets første faser og en ret betydelig lånoptagning på kapitalmarkedet under de lempelige betingelser.

Unionsregeringens udgifter vil være kraftigt voksende, efterhånden som bevillingerne for finansåret 1961/62 udnyttes. For finansåret 1962/63 har præsident Kennedy i januar fremlagt et budget, der udviser indtægter på 93 mia. og udgifter på 92,5 mia. Et nogenlunde balanceret budget havde længe været proklameret, men man må atter her erindre sig, at der ofte er en betydelig divergens mellem et budget ved den første forelæggelse og dets udseende ved slutningen af budgetperioden. Indtægterne forudsætter, at bruttonationalproduktet i 1962 stiger til 570 mia., et skøn, der ligger i overkanten af det sandsynlige. Der er foreslået forskellige mindre omlægnin-

ger i beskatningen, men de skulle næppe påvirke de samlede indtægter væsentligt.

Selv om der fra forøgelsen af udgifterne vil udgå en vis aktivitetsstimulerende virkning, kan det ikke undgås, at der vil blive tale om en nettovirkning fra et bugdet af det forelagte udseende i afdæmpende retning. Kennedy påpegede med rette under valgkampen, at omsvinget fra et betydeligt underskud til et mindre overskud på unionens budget fra 1959 til 1960 var stærkt medvirkende til tilbageslaget i 1960 i den samlede aktivitet. Det er derfor påfaldende, at han nu gentager eksperimentet, omend i lidt mere beskeden skala. Ved de udgiftsforhøjelser, som Kennedy fik gennemført i 1961, er det bruttonationalprodukt, hvorved unionens indtægter balancerer med dens udgifter, ganske vist kommet betydeligt nærmere bruttonationalproduktet ved fuld beskæftigelse, således at unionsregeringens finanser ikke længere kan spille den ekspansionshæmmende rolle, som de gjorde i sidste halvdel af 1950'erne, jvf. figur 1. For 1962 kan man endvidere finde trøst i, at virkningerne af et eventuelt balanceret budget næppe mærkbart vil nå at slå igennem på aktiviteten. På længere sigt må man gå ud fra, at hensynet til budgetbalancen ikke pånyt vil gå forud for hensynet til en fortsat ekspansion. Udsigten til at den amerikanske regering vil være uhyre tilbageholdende med at stramme den økonomiske politik på et tidligt tidspunkt synes i al fald at give grundlag for ovennævnte optimistiske vurdering af udviklingen i USA i 1962.

19.-2.-1962
N. Th.