DEN INTERNATIONALE ØKONOMISKE SITUATION

KONJUNKTURUDVIKLINGEN I USA

Bruttonationalproduktet, som for årets tredie kvartal foreløbig er opgjort til 439 mldr. $ (sæsonudjævnet årsrate), ca. 5 mldr. $ mere end for andet kvartal og 22 mldr. $ over niveauet for tilsvarende periode året før, vil efter alt at dømme blive sidste led i den ubrudte kæde af kvartalsvise rekordtal for bruttonationalproduktet siden efteråret 1954.

Som det vil erindres fra foregående oversigter, var stigningen i den samlede økonomiske aktivitet aftagende fra udgangen af 1956 for næsten helt at ebbe ud i løbet af sommeren i år. Fremgangen fra april til juli kvartal synes således i alt væsentligt at kunne tilskrives et øget forbrug af ikkevarige goder og tjenesteydelser. Selvom der allerede gennem flere måneder har kunnet registreres klare nedgangstendenser på visse områder, er det dog først i løbet af efteråret blevet klart, at en almindelig aktivitetsnedgang er begyndt. I regeringskredse og inden for Federal Reserve Board har inflationsproblemet, således som det kom til udtryk i den fortsatte stigning i leveomkostningerne, således indtil den aller seneste tid været fremhævet som hovedproblemet i amerikansk økonomi. Håbet om et stærkt sæsonmæssigt opsving fra efterårets begyndelse skuffedes imidlertid; tværtimod viste vigtige indikatorer som industriproduktion, samlet beskæftigelse, personlige indkomster og detailomsætning et fald fra august til september efter foretagelse af den normale sæsonkorrektion, og denne nedgang synes fortsat i oktober.

Den hidtil registrerede nedgang i aktiviteten er meget beskeden og kunne næppe i sig selv give anledning til større bekymring hverken i eller uden for USA. Det store spørgsmål er imidlertid, hvor langt den nu igangværende nedgangsbevægelse vil få lov at udvikle sig.

Søger man årsagerne til omslaget, må man formentlig først og fremmest rette blikket mod erhvervslivets faste investeringer, som gennem de sidste 2½ år har været en af hoveddrivkræfterne bag ekspansionen. De samlede udgifter til disse formål, som fra første til andet kvartal uændret udgjorde ca. 37 mldr. $ (sæsonudjævnet årsrate), vil ifølge foreløbige opgørelser for

Ordretilgang, salg og ordrebestand i industrien

Mldr. $	1956	1957		
	4. kvt.	1. kvt.	2. kvt.	juli–august
Ordretilgang[1]	29.25	28.55	27.81	27.24
Salg[1]	28.67	29.31	28.48	28.80
Ordretilgang netto	+0.58	−0.76	−0.67	−1.56
Ordrebestand[2]	64.21	63.19	60.33	57.77

Kilde: Survey of Current Business, oct. 1957.
[1] pr. måned, sæsonudjævnede tal. [2] Ved periodens udgang; sæsonudjævnede tal for ordrebestand foreligger ikke.

tredie kvartal og ifølge erhvervslivets oplysninger om planerne for årets sidste kvartal stort set ligge fast på dette niveau, dog med en svagt faldende tendens. Denne fuldkomne standsning af investeringsfremgangen har medført, at virksomhederne inden for investeringsgodeproduktionen siden årets begyndelse ikke har modtaget nye ordrer i takt med det løbende slag, men måned for måned har måttet registrere fald i ordrebestanden, og takten i denne nedgang synes øget i årets løb. Virksomhedernes reaktion herpå synes i første omgang at have været en vis tilbageholdenhed med placering af ordrer hos råstofproducenter og underleverandører som led i en begyndende tilpasning af lagrene til et lavere produktionsniveau. Konsekvensen af en sådan udvikling illustreres f. eks. klart inden for stålindustrien, hvor værkerne ved udgangen af oktober arbejdede med en kapacitetsudnyttelse på 79 % mod 82 % i august-september til trods for, at produktionen i oktober normalt ligger på et sæsonmæssigt højdepunkt. Stålindustrien venter imidlertid aftagernes lagertilpasning fortsat i den kommende tid og anser det for sandsynligt, at kapacitetsudnyttelsen i første halvdel af 1958 ikke vil nå over 80 %.

Forbrugerne synes derimod ikke gennem tilbageholdenhed at have bidraget til at fremkalde det nu indtrådte omslag; tværtimod lå detailomsætningen, som i gennemsnit for 1956 udgjorde 66 % af den disponible indkomst, i sommermånederne i år på godt 68 % af indkomsten, idet denne fremgang i detailomsætningens andel af forbrugernes indkomster dog så godt som udelukkende faldt på nærings- og nydelsesmidler, benzin og andre ikke-varige goder, hvorimod stigningen i automobilsalget i forhold til 1956 på det nærmeste neutraliseredes af nedgang i omsætningen af andre varige goder.

Det står ikke ganske klart, hvorvidt udviklingen i det offentliges køb af varer og tjenester har bidraget til fremkaldelse af aktivitetsnedgangen. Unionsregeringens og de lokale myndigheders samlede udgifter til køb af varer og tjenester har hidtil fortsat været stigende, men i forbindelse med bestræbelserne på at fastholde forsvarsudgifterne for indeværende finansår

på 38 mldr. $, har der utvivlsom gjort sig lignende tendenser gældende som oven for omtalt i forbindelse med erhvervslivets investeringer, idet ordrebestanden hos de virksomheder, som producerer militært udstyr, synes reduceret dels som følge af, at den løbende ordretilgang ikke har kunnet holde trit med leverancerne, dels som følge af direkte annulleringer af kontrakter.

Hvorledes stiller udsigterne sig nu for den nærmest kommende tid?

Ifølge McGraw-Hill's nylig offentliggjorte årlige oversigt over erhvervslivets investeringsplaner, vil de samlede udgifter i 1958 blive reduceret med ca. 7 % i forhold til indeværende år, og et flertal af virksomhederne regner med, at investeringerne i 1959 vil blive af samme omfang som i 1958. Inden for industrien regnes med en endnu stærkere nedgang, nemlig 16 %, og betydningsfulde industrigrene som stål og automobiler regner endog med nedgange på 20 % eller mere. Til gengæld planlægger olieindustrien, forskellige public utilities m. fl. en opretholdelse af det nuværende høje investeringsomfang i hvert fald i det kommende år, hvorimod udsigterne for 1959 er mere usikre. På undersøgelsestidspunktet (september) lå den faktiske kapacitetsudnyttelse inden for alle industrier under det af virksomhederne foretrukne niveau 90 %, og denne ledige kapacitet repræsenterede inden for en række brancher ikke blot ældre anlæg, men tillige helt nye anlæg anskaffet under de sidste par års investeringsboom. I modsætning til investeringsudgifterne regner et flertal af virksomhederne med at opretholde udgifterne til forskning og udvikling af nye produkter og produktionsmetoder i det kommende år.

Fremkomsten af meddelelsen om Sovjetunionens nye interkontinentale raket og opsendelsen af de to Sputniker, netop som de besluttede nedskæringer af de amerikanske forsvarsudgifter på en række områder begyndte at sætte deres præg på ordrebestanden i rustningsindustrierne, fremkaldte straks forventninger om en dybtgående revision af forsvarspolitikken og hele den tekniske uddannelse og forskning med betydelige merudgifter til følge. Siden har såvel præsidenten som andre ledende personligheder slået fast, at USA må genvinde og udbygge sin førende position på raket- og rumfartsområdet uden smålig hensyntagen til omkostningerne, og den amerikanske offentlighed forberedtes i denne forbindelse på om fornødent at måtte bære de nye byrder. Hvilke forhøjelser af forsknings- og forsvarsudgifterne der på denne baggrund kan blive tale om på lidt længere sigt, står ikke klart i dag; derimod forekommer det tvivlsomt, om intensiveringen af bestræbelserne på disse områder vil influere væsentligt på konjunkturforløbet i den nærmeste tid. Det er således ikke sandsynligt, at der på kort sigt kan anvendes væsentligt større beløb til raketformål. Dels må den nu gennemførte koordinering af de tre våbenarters arbejde med udviklingen og produktionen af raketvåben o. lign. i sig selv formodes at ville

medføre besparelser, og navnlig synes raketkapløbet i sin nuværende fase for amerikanerne snarere at være et forskningsproblem end et produktionsproblem. Selvom forskningsvirksomheden intensiveres i den kommende tid, er der formentlig ret snævre grænser for, hvor store beløb det er muligt at anvende, idet der kun står et begrænset forskningspersonel til rådighed. Endelig vil den allerede vedtagne nedskæring af de væbnede styrker og af udgifterne til konventionelle våben på kort sigt bidrage til at neutralisere virkningerne af en forcering af raketprojekterne.

Unionsregeringens køb af varer og tjenester i indeværende finansår kan på basis af den seneste revision af budgettallene anslås at ville andrage ca. 49 mldr. $, det samme som i det finansår der sluttede den 30. juni i år. På det samlede Unionsbudget må der for indeværende finansår regnes med en overbalancering af praktisk taget samme størrelsesorden som i finansåret 1957. Enkeltstaterne og de lokale myndigheders udgifter påregnes at udvise en fortsat, omend beskeden, stigning. Alt i alt er der på indeværende tidspunkt intet der tyder på, at der i de nærmeste måneder fra den offentlige sektor vil udgå nævneværdige impulser til imødegåelse af aktivitetsnedgangen inden for den private sektor.

I midten af november besluttede Federal Reserve Board at godkende en diskontonedsættelse fra 3½ % til 3 % hos Federal Reserve bankerne. Beslutningen, der ventes fulgt op af foranstaltninger til styrkelse af forretningsbankernes likviditet, kom for så vidt overraskende, som Federal Reserve Board så sent som i midten af oktober gav udtryk for, at det stadig måtte være opgaven gennem en stram pengepolitik at modvirke inflationstendenserne i amerikansk økonomi. Medvirkende til beslutningen om denne kursændring har det formentlig været, at det sæsonudjævnende indeks for industriproduktionen i oktober viste en yderligere nedgang på to points til 142, hvilket er lavere end niveauet for oktober måned såvel i 1956 som i 1955. Hvorvidt den nu gennemførte pengepolitiske lempelse vil få mærkbare virkninger i den nuværende fase af konjunkturforløbet, er det vel endnu for tidligt at spå om; men den ovenfor beskrevne stagnation og senere nedgang i erhvervslivets, især industriens, faste bruttoinvesteringer er næppe påvirkelig i noget videre omfang af en pengepolitisk lempelse.

Fra visse sider har man gjort den betragtning gældende, at der fra det private forbrug kan tænkes at udgå selvstændige impulser til en genoptagelse af ekspansionen eller i det mindste til afbødning af en nedgang. Man har her bl. a. henvist til, at forbrugerne har ret betydelige muligheder for at finansiere en autonom forbrugsstigning, såfremt de måtte ønske det, og mere konkret fremhævet det forhold, at rekordsalget af nye automobiler i 1955 i vidt omfang finansieredes ved afbetalingskontrakter, der endeligt afvikles i løbet af disse og de nærmest kommende måneder, således at relativt mange købere skulle være klar til at begynde på en frisk med 1958-

Amerikanske konjunkturtal.

	Pristal, 1947-49 = 100			Industriproduktion[1] 1947-49 = 100	Bygge- og anlægsvirksomhed[2] 1947-49 = 100		Arbejdsmarked			Detailomsætning[4] Mld. $	Udenrigshandel[7]		Personlige indkomster[8] Mld. $	Bruttonationalprodukt[8] Mld. $
	Engrospriser		Leveomkostn. 1947-49 = 100		Ialt	Boligbyggeri	Beskæftigede[3] Mill.	Arbejdsløshed[4] Mill.	Arbejdsløn[5] Cents		Import Mill. $	Eksport Mill. $		
	Samlet indeks	Landbr.-produkt												
1938	51	38	60	48	35	27	28.9	10.4	63	3.5	163	258	69	85
1950	103	98	103	112	159	185	44.7	3.1	147	12.0	747	857	227	285
1951	115	113	111	120	171	170	47.3	1.9	159	13.2	923	1253	255	328
1952	112	107	114	124	183	181	48.3	1.7	167	13.7	899	1267	272	345
1953	110	97	114	134	192	177	49.7	1.5	177	14.2	914	1315	286	363
1954	110	96	115	125	216	232	48.4	3.2	181	14.2	858	1259	287	361
1955	111	90	115	139	261	278	50.1	2.7	188	15.5	948	1294	306	392
1956	114	89	117	143	267	268	51.9	2.6	198	16.0	1048	1576	327	415
1. kvt. 1956	112	86	115	142	298	308	51.4	2.9	194	15.6	1074	1402	318	405
2. kvt. —	114	90	116	142	263	290	51.9	2.7	197	15.8	1037	1631	325	411
3. kvt. —	115	90	117	141	255	260	51.9	2.3	198	16.1	1031	1549	329	417
4. kvt. —	116	88	118	146	254	214	52.4	2.3	203	16.3	1050	1724	335	426
1. kvt. 1957	117	89	119	146	..	..	52.5	3.1	205	16.4	1080	1808	338	429
2. kvt. —	117	91	120	143	..	..	52.7	2.9	206	16.6	1068	1804	343	434
3. kvt. —	118	92	121	144	..	..	52.8	2.7	207	16.9	..	..	346	439
Juni —	117	91	120	144	..	..	52.8	3.3	207	16.8	983	1782	345	
Juli —	118	93	121	144	..	..	52.8	3.0	207	17.0	1137	1691	346	
August —	118	93	121	145	..	..	52.9	2.6	207	17.0	1031	1661	347	439
September —	118	91	121	144	..	..	52.7	2.6	208	16.9	..	..	347	
Oktober —	118	91	121	142	..	..	..	..	..	16.6	..	..	346	

Kilde: »Survey of Current Business«, udg. af U.S. Department of Commerce.
Tallene refererer til måneder eller til gennemsnit for 12, henholdsvis 3 måneder.
[1] Sæsonudjævnet. [2] Værdien af byggekontrakter; sæsonudjævnet. [3] Antal beskæftigede (»employees«) uden for landbruget ifl. Dept. of Labor. Beregningsgrundlaget ændret fra jan. 1956 [4] Beregningsgrundlaget noget udvidet fra 1954; mindre ændringer fra januar 1957. [5] Gennemsnitlig timefortjeneste i fabriksindustrien. [6] Udjævnet for sæsonsvingninger. Beregningsgrundlaget noget udvidet fra 1951. [7] Generalhandel. Eks-porten indbefatter militære gaveydelser. [8] Udjævnet for sæsonsvingninger og omregnet til helårsbasis.

modellerne. Det er imidlertid tvivlsomt, om disse betragtninger er udtryk for andet og mere end et håb om, at forbrugerne vil optræde som den amerikanske økonomis »redningsmand«; fastere holdepunkter for synspunktet synes i hvert fald ikke at foreligge. Tværtimod kan der være grund til at fremhæve, at det private forbrug gennem den senere tid i forvejen har ligget relativt højt i forhold til indkomsterne; endvidere må usikkerheden med hensyn til udviklingens videre forløb vel i sig selv opfordre til en vis tilbageholdenhed, og endelig synes prisudviklingen heller ikke at rumme nogen tilskyndelse til at fremskynde indkøbene.

Bevægelserne i sterlingområdets guld- og dollarreserver 1957

Mill. $	Løbende guld- og dollarsaldo[1]	Faktisk ændring af reserverne	Reserver ved periodens udgang
Januar–juni	− 77	+248	2.381
Juli	− 32	− 14	2.367
August	−300	−225	2.142
September	−296	−292	1.850
Oktober	+142	+243	2.093

Kilde: The Economist.

[1] Saldo overfor EPU henregnet til den måned, hvori den er opstået; endvidere korrigeret for kreditter fra Valutafonden, Export-Import Banken m.v.

VESTEUROPA

Sommerens og efterårets voldsomme bevægelser i sterlingområdets guld- og dollarreserver illustreres i ovenstående oversigt. Da de offentliggjorte tal for beholdningerne inkluderer træk på Valutafonden, den amerikanske Export-Import Bank og lignende ekstraordinære forstærkninger af reserverne og endvidere er påvirkede af, at afregningen af EPU-saldoen først finder sted i den følgende måned, er der for at få et bedre billede af, hvorledes de løbende transaktioner, herunder de spekulative kapitalbevægelser, måned for måned har påvirket reserverne, i tabellens første kolonne anført korrigerede tal for forskydningerne i dollarreserven. Som det fremgår heraf, var det løbende træk på reserverne i månederne august-september ca. 300 mill. $ pr. md.; hertil kommer, at Vesttyskland bl. a. i disse måneder deponerede senere forfaldende afdrag på sin gæld i London til et samlet beløb af 75 mill. £ (godt 200 mill. $), altså en yderligere ekstraordinær styrkelse af de engelske valutareserver. En korrektion herfor har ikke kunnet indarbejdes i tabellen, da beløbets fordeling på de enkelte måneder ikke er kendt; men alt taget i betragtning synes sommerens og efterårets spekulation at have medført et træk på reserverne af størrelsesordenen 800 mill. $, d. v. s. en trediedel af reserven ved udgangen af juni måned. I virkeligheden var sterlingområdets valutariske likviditet en del større, end det offentliggjorte reservetal angiver, som følge af tilstedeværelsen af uudnyttede trækningsrettigheder og andre kreditmuligheder m. v. Selv med dette forhold in mente var svindet meget alvorligt, og disse måneders begivenheder har da også først og fremmest i England, men tillige i en række andre lande, givet anledning til alvorlige overvejelser med hensyn til tilstrækkeligheden af de forhåndeværende valutareserver og umiddelbart disponible internationale kreditter. Problemet er aktuelt ikke alene på baggrund af den seneste spekulationsbølge, men også på baggrund af tendenserne til en amerikansk konjunkturnedgang. Betænkelighederne forstærkes endvidere af den omstændighed, at der allerede siden slutningen af 1956 har kunnet iagttages

tendenser til en genopdukken af dollarproblemet. Den øvrige verden som helhed har således i halvåret oktober 1956 – april 1957 for første gang i fem år mistet dollars til USA; i årets 2. kvartal var der nogenlunde balance, men kun som følge af ekstraordinære betalinger fra USA bl. a. til Venezuela. Dollarproblemet synes således ikke at kunne forklares alene med en henvisning til Suez-krisen og dennes eftervirkninger. Valutafondens virksomhed i det seneste år bærer tydeligt vidnesbyrd om en udbredt trang hos medlemslandene til en styrkelse af dollarbeholdningerne, idet Fondens salg af dollars i dette år har oversteget det samlede salg i de forudgående ti år.

Engelske konjunkturtal.

	Priser		Industriproduktion[2] 1948 = 100	Fuldført boligbyggeri 1000 lejligheder	Arbejdsmarked			Privat forbrug Mill. £ 1948-priser	Udenrigshandel[3]		Valutastilling		
	Engrospriser[1] Juni 1949 = 100	Leveomkostninger Juni 1947 = 100			Beskæftigede Mill.	Arbejdsløse[2] 1000	Arbejdsløn[4] Juni 1947 = 100		Import c. i. f. Mill. £	Eksport f. o. b. Mill. £	Guld- og dollarbeholdning[5] Mill. $	EPU stilling Mill. $	Gæld i sterling Mill. $
1938	..	63	86	30.0	17.32	1859	61	694	77	44	3449	.	2776
1950	107	114	114	17.1	22.55	341	111	735	218	191	3300	225	10486
1951	125	125	117	16.8	22.73	281	120	732	325	226	2335	−465	10665
1952	128	136	114	20.7	22.51	463	130	728	290	227	1846	−614	9013
1953	125	140	121	27.2	22.74	380	136	758	279	224	2518	−555	9780
1954	126	143	130	29.5	23.11	318	142	792	281	231	2762	−335	10368
1955	130	149	137	27.0	23.45	265	151	816	324	252	2120	−339	10013
1956	136	157	136	25.6	23.62	287	163	821	324	276	2133	−350	9590
1. kvt. 1956	134	154	137	23.1	23.55	305	159	764	328	272	2277	−348	..
2. kvt. —	135	157	136	26.1	23.62	266	164	804	331	285	2385	−326	9937
3. kvt. —	136	157	136	25.4	23.69	276	165	830	312	256	2328	−325	..
4. kvt. —	137	158	136	27.8	23.63	301	165	884	325	292	2133	−350	9590
1. kvt. 1957	138	160	137	25.9	23.44	416	167	772	353	292	2209	−334	..
2. kvt. —	139	161	140	26.1	23.50	341	172	819	347	294	2381	−321	9783
3. kvt. —	140	163	140	24.6	23.62	290	174	..	333	276	1850	−354	..
Juni —	139	162	142	26.1	23.54	297	173		324	286	2381	−321	9783
Juli —	140	163	140		23.58	274	173		359	291	2367	−324	..
August —	140	163	139	24.6	23.64	297	174	819	336	280	2142	−313	..
September —	141	163	140		23.64	298	174		308	256	1850	−354	..
Oktober —	141	164	137–38	..	..	304	175	..	353	283	2093	..	..

Kilder: »Economist«, »London & Cambridge Economic Service«, »International Financial Statistics« samt »Monthly Bulletin of Statistics«.

Tallene refererer til kalendermåneder eller er gennemsnit for 12, henholdsvis 3 måneder. Tallene for valutastillingen er dog altid ultimotal.

[1] Prisindeks for forarbejdede produkter bortset fra brændsel, fødevarer og tobak. [2] Incl. minedrift, energiproduktion og byggeri. Sæsonudjævnet. [3] Anmeldt til arbejdsanvisningen. [4] Lønsats pr. uge i hovederhvervene. [5] Generalhandel. [6] Sterlingområdets beholdninger af guld samt amerikanske og canadiske dollars.

Siden slutningen af september har spekulationen i en ændring af kursforholdet mellem de europæiske valutaer været under likvidation. Omsvinget kom brat, da det af forhandlingerne i forbindelse med Valutafondens årsmøde stod klart, at såvel England som Tyskland fastholdt deres standpunkt, at en ændring af kursen på henholdsvis sterling og D-mark ikke kunne komme på tale. Ved den 19. september at forhøje diskontoen fra 5 til 7 % understregede England på drastisk vis sin vilje til at træffe de nødvendige foranstaltninger til opretholdelse at sterlingkursen.

For Englands vedkommende fremgår omfanget af kapitaltilbagestrømningen indtil udgangen af oktober af oversigten, og det vides, at denne tendens er fortsat og forstærket i november, således at opgørelsen af beholdningen ved månedens udgang vil vise en meget betydelig tilvækst. Også Holland, som ved siden af England ramtes stærkt af spekulation, har siden kunnet notere en betydelig tilbagestrømning, medens Frankrigs valutariske situation ikke er bedret, en naturlig konsekvens af, at dets vanskeligheder i alt væsentlig skyldes dets egne indre økonomiske problemer. Disse er i de forløbne måneder ikke kommet deres løsning synderlig nærmere. Det stod allerede fra starten klart, at sommerens økonomiske indgreb var utilstrækkelige. Yderligere foranstaltninger er blevet påkrævede. Dels er fritagelsen for så vidt angår råstoffer m. v. for den i august indførte 20 % importafgift ophævet, således at afgiften nu er generel, og indgrebenes karakter af en reel franc-devaluering således understreget; dels har regeringen Gaillard straks efter sin tiltrædelse måttet udarbejde nye forslag til en stramning af finanspolitikken til supplering af sommerens ganske utilstrækkelige foranstaltninger; hvorvidt det denne gang vil lykkes at opnå den fornødne effekt må imidlertid indtil videre betragtes som et åbent spørgsmål.

28. 11. 57
J. L. H.