

AMERIKANSKE KONJUNKTURPROBLEMER¹⁾

AF SVEND LAURSEN

I.

I sommeren 1945, da krigen i Østen var i sin afsluttende fase, herskede der i U.S.A. stor tvivl om, hvorledes efterkrigskonjunkturerne vilde forme sig. Krigsaarene havde medført en overordentlig stærk stigning i produktionen; industriproduktionen var saaledes omtrent fordoblet siden 1939, mens landbrugsproduktionen var steget godt 30 procent. Ganske vist var millioner af borgere blevet indkaldt til militærtjeneste, men arbejdsindsatsen var ikke desto mindre steget, dels ved en næsten fuldstændig opsugning af de 10 millioner arbejdsløse, der fandtes i 1939, dels ved en midlertidig tilstrømning til arbejdsmarkedet, og endelig ved en forlængelse af arbejdsdagen og en øget arbejdsintensitet.

Krigen havde med andre ord leveret det mest eklatante bevis paa den amerikanske økonomis produktionsevne — om nogen iøvrigt havde tvivlet derpaa. Det problem, der optog sindene i sommeren 1945, var imidlertid af en anden art. Det vedrørte ikke saa meget efterkrigstidens produktionsevne som spørgsmaalet om omfanget af de forstyrrelser omstillingen fra krigs- til fredsøkonomi vilde medføre. Det optimistiske yderpunkt i denne konjunkturdebat fandtes hovedsagelig repræsenteret blandt forretningsfolk. Det gik kort udtrykt ud paa, at den høje beskæftigelse og produktion kunde forventes at fortsætte i efterkrigsperioden, understøttet af den store opsparede købekraft i forbindelse med krigsaarenes utilfredsstillende behov efter forbrugsvarer. Det pessimistiske yderpunkt var hovedsagelig repræsenteret blandt økonomiske eksperter, der arbejdede for regeringen i Washington. Ifølge denne gruppes opfattelse kunde man forvente en arbejdsløshed paa 8—9 millioner i foråret 1946 som følge af de kraftige og pludselige nedskæringer i det offentliges udgifter. Dette synspunkt blev iøvrigt akcepteret fra officiel side og lagt til grund for den økonomiske politik.

Her i Skandinavien afspejledes den amerikanske konjunkturdebat i indlæg fra Gunnar Myrdal og Bertil Ohlin. I sin bog »Varning för fredsoptimism«, der blev offentliggjort i 1944, udtrykte Myrdal anskuelser om kon-

¹⁾ Foredrag i Nationalekonomisk Forening den 10. september 1947 med enkelte senere tilføjelser og åjourføringer.

AMERIKANSKE KONJUNKTURPROBLEMER¹⁾

AF SVEND LAURSEN

I.

I sommeren 1945, da krigen i Østen var i sin afsluttende fase, herskede der i U.S.A. stor tvivl om, hvorledes efterkrigskonjunktoren vilde forme sig. Krigsaarene havde medført en overordentlig stærk stigning i produktionen; industriproduktionen var saaledes omtrent fordoblet siden 1939, mens landbrugsproduktionen var steget godt 30 procent. Ganske vist var millioner af borgere blevet indkaldt til militærtjeneste, men arbejdsindsatsen var ikke desto mindre steget, dels ved en næsten fuldstændig opsugning af de 10 millioner arbejdsløse, der fandtes i 1939, dels ved en midlertidig tilstrømning til arbejdsmarkedet, og endelig ved en forlængelse af arbejdsdagen og en øget arbejdsintensitet.

Krigen havde med andre ord leveret det mest eklatante bevis paa den amerikanske økonomis produktionsevne — om nogen iøvrigt havde tvivlet derpaa. Det problem, der optog sindene i sommeren 1945, var imidlertid af en anden art. Det vedrørte ikke saa meget efterkrigstidens produktionsevne som spørgsmaalet om omfanget af de forstyrrelser omstillingen fra krigs- til fredsøkonomi vilde medføre. Det optimistiske yderpunkt i denne konjunkturdebat fandtes hovedsagelig repræsenteret blandt forretningsfolk. Det gik kort udtrykt ud paa, at den høje beskæftigelse og produktion kunde forventes at fortsætte i efterkrigsperioden, understøttet af den store opsparede købekraft i forbindelse med krigsaarenes utilfredsstillende behov efter forbrugsvarer. Det pessimistiske yderpunkt var hovedsagelig repræsenteret blandt økonomiske eksperter, der arbejdede for regeringen i Washington. Ifølge denne gruppes opfattelse kunde man forvente en arbejdsløshed paa 8—9 millioner i foraalet 1946 som følge af de kraftige og pludselige nedskæringer i det offentliges udgifter. Dette synspunkt blev iøvrigt akcepteret fra officiel side og lagt til grund for den økonomiske politik.

Her i Skandinavien afspejledes den amerikanske konjunkturdebat i indlæg fra Gunnar Myrdal og Bertil Ohlin. I sin bog »Varning för fredsoptimism«, der blev offentliggjort i 1944, udtrykte Myrdal anskuelser om kon-

¹⁾ Foredrag i Nationalekonomisk Forening den 10. september 1947 med enkelte senere tilføjelser og åjourføringer.

junkturudsigterne i U.S.A., der svarede nøje til, hvad den pessimistiske skole i Washington forventede vilde finde sted ved krigens ophør. Hvad man maaske kan kalde Myrdals hovedræsonnement, var af en noget ejendommelig karakter. Han konstaterede først, at fuld beskæftigelse efter krigen vilde indebære en omkring 50 procent stigning i totalproduktionen sammenlignet med niveauet før krigen. Han opstillede dernæst det spørgsmaal, hvorfra købekraften skulde komme, der kunde understøtte en saadan efterkrigskonjunktur. Det drejer sig naturligvis først og fremmest om lønningerne. Men, slutter han, »er det virkelig sandsynligt, at de amerikanske foretagender vil træde frem for nationen, og bekymret forklare, at den alvorlige økonomiske situation tvinger dem til at foreslaa en vældig stigning i lønniveauet for at skabe et tilstrækkeligt købekraftsunderlag for produktion ved fuld beskæftigelse? Noget saadant hænder dog ikke i det virkelige liv, ja næppe heller i sagaens verden«.

Ved nærmere eftersyn viser Myrdals ræsonnement sig ikke at holde stik. Det gale ved hans analyse er, at han i denne forbindelse glemte realinvesteringernes betydning. Selv uden lønstigninger er der intet i vejen for, at en højkonjunktur kan vedvare, saa længe blot investeringerne fortsætter i tilstrækkelig grad til at opveje befolkningens ønske om at opspare.

Det var netop paa det punkt, at Ohlin satte ind, da han i en interessant note i *Økonomisk Tidsskrift* fra sommeren 1945 behandlede det amerikanske konjunkturproblem. Han paapegede, at en række ekstraordinære forhold i efterkrigsperioden vilde medføre en stor investeringsvirksomhed, saaledes at nedgangen i det offentliges udgifter ikke uundgaaeligt vilde føre til en krise.

De sidste to aars erfaringer har vist, at den optimistiske skoles anskuelser i det store og hele har holdt stik. Den totale beskæftigelse og produktion ligger fortsat meget højt. Omstillingen fra krigs- til fredsøkonomi har naturligvis ikke fundet sted uden visse gnidninger, først og fremmest paa arbejdsmarkedet, men ikke desto mindre kan det konstateres, at omstillingsvanskelighederne har været forholdsvis ringe. Jeg vil gerne kort skitsere den forløbne udvikling for paa det grundlag at opstille en prognose for den sandsynlige konjunkturbevægelse i U.S.A. inden for de næste 12 til 18 maaneder.

II.

Lad mig tage mit udgangspunkt i den amerikanske bruttoproduktion, d. v. s. den samlede mængde af varer og tjenesteydelser, der produceres inden for en given periode. Udtrykt i løbende dollarpriser er den i øjeblikket $2\frac{1}{2}$ gang saa stor som det bruttoprodukt, der blev fremstillet i 1939. Naar hensyn tages til de prisstigninger, der har fundet sted under og efter krigen, andrager stigningen i realproduktet ca. 50 procent. Hvis sammenligningen gøres med krigsaarenes maximale produktion, er resultatet en nogenlunde bibeholdelse af produktionsvolumen.

Den amerikanske bruttoproduktion (i millioner dollars)¹⁾.

	1939	1945	1946	1947 ²⁾
<i>Bruttoproduktionen</i>	90.426	213.120	203.679	226.000
<i>I. Det offentlige køb af varer og tjenesteydelser</i>				
A. Federale	13.068	83.118	30.654	27.600
1) Krig	5.157	74.963	20.671	17.700
2) Andre udgifter	1.258	76.172	21.293	
3) Minus salg af varer	3.908	1.011	2.383	
B. Staterne og kommunerne	9	2.220	3.005	
<i>II. Personlige forbrugsudgifter</i>	7.911	8.155	9.983	11.700
A. Varige goder	67.466	121.698	143.670	159.000
B. Ikke-varige goder	6.729	7.977	14.917	20.000
C. Tjenesteydelser	35.258	75.298	87.061	95.000
<i>III. Private investeringer i U.S.A.</i>	25.479	38.423	41.692	44.000
A. Anlægsvirksomhed	9.004	9.058	24.582	28.800
B. Maskineri, etc.	3.986	3.146	8.525	9.500
C. Ændringer i lagre	4.577	7.134	12.393	17.800
<i>IV. Nettoinvesteringer i udlandet</i>	441	÷ 1.222	3.664	1.500
	888	÷ 754	4.773	10.600

¹⁾ »Survey of Current Business«, Oktober 1947, og »Federal Reserve Bulletin«, September 1947.

²⁾ Andet kvartal 1947 multipliceret med 4. — Afrundinger og ufuldstændige oplysninger forklarer uoverensstemmelser for dette aar.

Disse tal for den totale økonomiske virksomhed har naturligvis deres store selvstændige betydning, ikke mindst for forståelsen af den nuværende periodes verdenspolitiske og økonomiske begivenheder. Det er derfor af den største interesse at undersøge de faktorer, der har bidraget til denne udvikling. Denne analyse lader sig nemmest foretage i forbindelse med de forskellige hovedgrupper, hvori bruttoproduktionen kan opdeles: det offentlige udgifter til varer og tjenesteydelser, efterspørgslen efter forbrugsvarer, private investeringer og endelig nettoexporten af varer og tjenesteydelser.

Forinden jeg kommer ind paa en nærmere omtale af disse størrelser, vil jeg gerne nævne, at det statistiske materiale til belysning af dem i de senere aar er blevet forbedret betydeligt. Detaillerede oplysninger foreligger nu om alle væsentlige forhold vedrørende produktionens omfang og sammensætning samt nationalindkomstens størrelse og fordeling mellem forbrug og opsparring. Yderligere er dette væld af materiale organiseret i en saadan form og indsamles saa hurtigt og ofte, at det har den største værdi for den økonomiske politik. Hovedæren for dette grundlæggende arbejde tilfalder det amerikanske handelsministerium. Det offentliggjorte materiale benyttes saavel af forretningslivet som hjælp i dets dispositioner, som af de forskellige grene af administrationen. Af maaske størst interesse i denne forbindelse er de periodiske beretninger, som nu udarbejdes af Præsidentens Økonomiske Raad, et nyt organ, der blev oprettet i 1946 i tilknytning til the Employment Act. Det er saaledes ikke for meget sagt, at man nu har en indgaaende ind-

sigt med nationens økonomiske budget, en indsigt, der staar fuldt paa højde med europæiske landes kendskab til deres egne statsbudgetter. Dette er saa meget desto mere bemærkelsesværdigt paa baggrund af den usvækkede tiltro, man i U.S.A. har til den økonomiske liberalisme.

Jeg vender efter denne digression tilbage til spørgsmaalet om produktions udvikling siden sommeren 1945. Jeg har allerede nævnt, at den fortsat ligger paa det høje niveau fra krigsaarene. Af ikke mindre interesse er imidlertid de forskydninger, der har fundet sted i produktionens sammensætning. De kan kort sammenfattes paa følgende maade: den offentlige sektors andel i produktionen er faldet kraftigt, men dette fald er blevet opvejet af stigningen i forbrugernes og forretningslivets udgifter samt af en stærk øgning af den private export til udlandet. Det er i virkeligheden blot en anden maade at udtrykke det forhold paa, at omstillingen fra krigsøkonomi til fredøkonomi har fundet sted uden et fald i den totale produktion.

Det offentliges udgifter. Faldet i det offentliges udgifter til varer og tjenesteydelser kræver ikke nogen nærmere forklaring. Krigens ophør medførte en næsten øjeblikkelig ophævelse af løbende krigskontrakter med industrierne, samtidig med at de militære styrker blev stærkt indskrænket. Fra 1945 til 1946 lykkedes det saaledes den federale regering at reducere de aarlige udgifter med ca. 50 milliarder dollars. (Til sammenligning tjener, at bruttoproduktionen i begge disse aar var godt 200 milliarder dollars). Faldet i det offentliges udgifter er nu omtrent ophørt. Sammenlignet med perioden før krigen er det offentliges dollarudgifter til varer og tjenesteydelser ca. fordoblet, men paa trods heraf er det offentliges andel i bruttoproduktionen dog mindre end før krigen, en kendsgerning, der maaske vil forbyvse mange europæiske iagttagere.

Efterspørgslen efter forbrugsvarer. Den mest relevante kendsgerning vedrørende efterspørgslen efter forbrugsvarer og personlige tjenesteydelser er den overordentlige stigning, der har fundet sted i de sidste to aar. For et øjeblik at gaa tilbage til de pessimistiske beregninger, man foretog i 1944 og 1945, var de bl. a. baseret paa den normale førkrigsrelation mellem nationalindkomst og udgifterne til forbrugsvarer. Man opererede med andre ord med, hvad i Keyneskolens terminologi kaldes konsumtionsfunktionen. Uden at jeg her kan komme ind paa enkelthederne i disse beregninger, maa det være tilstrækkeligt at fastslaa, at de undervurderede den amerikanske forbrugers villighed til at købe, naar udbudet af forbrugsvarer igen var stigende. Et udtryk herfor har man i opsparingen som en procent af den disponible, personlige indkomst, d. v. s. indkomsten efter at skatterne er betalt. Under krigen var opspareingskvoten naaet op til 25 procent, men den er siden faldet til under 10 procent.

Jeg skal senere komme tilbage til spørgsmaalet, om der er sket en varig forskydning i den amerikanske befolknings opspareingssædvaner. Meget tyder

paa, at i alt fald størstedelen af den kraftige forbrugsstigning har været af en speciel karakter. For det første hænger den naturligvis sammen med det utilfredsstillende behov fra krigsaarene. Dette utilfredsstillende behov var og er stadig størst for de varige forbrugsvarer (automobiler, vaskemaskiner, køleanlæg o. s. v.). Knapheden er dog blevet reduceret noget, og i samme grad som de nye varer kommer paa markedet, rettes efterspørgslen mod dem.

Den anden specielle faktor, der har bidraget til den høje efterspørgsel, har været tilstedeværelsen af omfattende likvide midler. I denne forbindelse tænker jeg paa forbrugernes checkkonti samt deres beholdninger af visse typer af statsobligationer. Begge disse poster er steget kraftigt under krigen som følge af den maade, hvorpaa finansieringen af krigsudgifterne foregik. Den store opsparede købekraft har, som her i Europa, bidraget til at øge efterspørgslen. Paa grund af U.S.A.'s produktionskapacitet har dette forhold dog ikke været af alvorlig karakter; tværtimod kan man hævde, at tilstedeværelsen af de likvide midler har bidraget til at neutralisere de depressive virkninger af nedgangen i det offentliges udgifter.

Industriens investeringer. Jeg gaar derefter over til den anden faktor, som har bidraget til efterkrigskonjunkturen, nemlig den store investeringsvirksomhed. Under krigen gik den private industris anlægsvirksomhed stærkt tilbage. Det maa dog i denne forbindelse erindres, at endog særdeles omfattende nyinvesteringer blev iværksat og finansieret af det offentlige (det vil i denne forbindelse sige den federale regering). Store dele af denne kapacitet er siden blevet overdraget den private industri paa særdeles gunstige vilkaar. Resultatet af denne overdragelse har iøvrigt været at styrke de store virksomheders relative betydning i den amerikanske økonomi. Til trods for den megen tale om small business er der saaledes ingen tvivl om, at krigsaarene har øget den økonomiske koncentration ret betydeligt.

For at vende tilbage til de private investeringer, er denne form for økonomisk virksomhed gaaet stærkt frem siden efteraaret 1945. Forklaringen herpaa er ikke svær at finde. I første række kan den afledes fra den store efterspørgsel paa hjemmemarkedet og fra udlandet. Omstillingen til fredsproduktion og herunder introduktionen af nye varer har nødvendiggjort nye kapitalinvesteringer. Endelig kan man konstatere rationaliseringsbestrebelse paa en række omraader som modtræk mod stigende lønninger. Det er vanskeligt at bestemme de sidstes kvantitative betydning, men der er ingen tvivl om, at de har spillet en rolle.

Investeringsvirksomheden har ikke indskrænket sig til nye anlæg og maskiner. Ogsaa lagrene er blevet forøget i betydeligt omfang. Det maa være tilstrækkeligt at fremhæve, at denne opbygning af lagre bl. a. var nødvendiggjort af krigstidens forbrug af konsumvarer, der oversteg den løbende produktion. Fredsproduktionen kunde ogsaa kun finde sted, efter at pro-

duktionens forskellige led havde sikret sig tilstrækkelige mængder af råstoffer og halvfabrikata. I det andet halvår af 1946 blev hele denne proces iøvrigt ogsaa fremskyndet af forventningerne om yderligere prisstigninger. Selv ved udgangen af året var lagrene dog paa visse områder stadig langt under det normale, især hvad varige forbrugsvarer angaar.

En sidste form for investeringsvirksomhed, boligbyggeriet, fik først virkelig betydning i 1946. Jeg skal iøvrigt senere komme tilbage til nogle af de specielle problemer paa dette område.

Hvad endelig u d e n r i g s h a n d e l e n i den forløbne periode angaar, er udviklingen efter krigen almindelig kendt. Op til 1946 foregik store dele af exporten stadig i henhold til Laane- og Lejelovgivningen. Det er først sidste aar, at den private sektor af den amerikanske økonomi kunde opvise et efter amerikanske forhold anseeligt exportoverskud. I de forløbne kvartaler af 1947 er det steget yderligere og beløber sig nu til ca. 1 milliard dollars om maaneden. Den stimulerende betydning, det har paa indkomstdannelsen, kræver ingen nærmere forklaring.

For at afslutte denne korte oversigt over de sidste to aars konjunkturløb er hovedlinjerne klare nok: de depressive virkninger af det pludselige fald i det offentlige udgifter er blevet opvejet af en forbavsende expansion af forbrugernes og industriernes efterspørgsel. Den totale efterspørgsel og produktion har med andre ord holdt sig nogenlunde konstant, mens produktionens sammensætning er ændret i retning af et større udbud af forbrugsvarer og kapitalgoder.

En af de mest interessante sider ved denne proces er den relative lethed, hvormed den er foregaaet. Dette er ikke et resultat af en bevidst økonomisk politik fra den federale regerings side. Ganske vist fortsattes en del af krigsaarenes pris- og produktionskontrol i det første efterkrigsaar, men deres effektivitet mindskedes gradvis som følge af politisk pres fra landbrugets og industriens side. Siden sommeren og efteråret 1946 er bogstaveligt talt alle resterende restriktioner fra krigens tid ophævet af Kongressen med eller uden Præsidentens velsignelse.

III.

Jeg gaar dernæst over til det næste og langt vanskeligere spørgsmaal om de videre konjunkturperspektiver. Som jeg straks skal komme tilbage til, har der i de sidste maaneder vist sig forskellige fare-signaler paa den økonomiske horisont. Som følge heraf er debatten igen blevet rejst, om U.S.A. staar foran en konjunkturedgang. Sammenligninger med tidligere depressioner og kriser er almindelige, ja i det hele taget kan det siges, at den amerikanske offentlighed diskuterer konjunkturspørgsmaalet mere end nogen europæisk befolkning. Nogen ensartet vurdering af den kommende udvikling findes ikke. Ligesom i 1945 divergerer meningene, men der er sket den interessante forskydning, at den officielle stilling

i Washington nu har nærmet sig det optimistiske synspunkt. Præsidentens økonomiske rapporter til Kongressen, hvoraf der hidtil er kommet to i 1947, giver udtryk for den opfattelse, at et konjunkturtilbageslag er undgaaeligt, hvis det er muligt at tilvejebringe ligevægt i pris- og omkostningsstrukturen.

De mere pessimistiske betragtninger har faaet forskellige formuleringer. Tilhængerne af den Keynske skole, som er meget stærk saavel i akademiske kredse som blandt embedsmændene i Washington, hævder, at tredivernes krise i USA i virkeligheden aldrig blev likvideret, men vil vise sig igen med fornyet kraft, naar nuværende specielle forhold er ophørt. Man vil saa igen staa over for problemet at finde investeringsmuligheder tilstrækkelige til at opveje befolkningens opsparinger ved fuld beskæftigelse. Andre iagttagere af konjunkturen henviser til erfaringerne efter forrige krig. Ogsaa da var der en højkonjunktur, som strakte sig over næsten to aar, men som i sommeren 1920 blev afløst af en voldsom krise. Er det ikke muligt, spørger man, at dette forløb vil blive gentaget efter denne krig. Man kan ovenikøbet hævde, at farerne for et omslag denne gang er større, fordi krigen varede længere og medførte en mere omfattende industriel mobilisering og expansion af penge og indkomster.

Mit eget synspunkt er, at ganske vist befinder den amerikanske økonomi sig stadig i en inflationsfase, men samtidig har forskellige kræfter udviklet sig, der muligvis kan føre til et begrænset konjunkturtilbageslag. Lad mig begrunde dette lidt nærmere ved en gennemgang af den sandsynlige udvikling af de forskellige indkomstdeterminanter, som jeg allerede har omtalt.

For igen at begynde med de offentlige udgifter kan der ikke forventes nogen større ændringer i disse inden for de næste 12—18 maaneder. Enkeltstaternes og kommunernes indvirkning paa indkomstdannelsen er ringe og af en relativ stabil karakter. Hvad det federale budget angaar har Kongressens sparebestrebelse nu saa nogenlunde naaet deres politiske og økonomiske grænser. De federale indtægter er iøvrigt stigende som følge af den fortsatte vækst i nationalindkomsten. I det finansaar, der afsluttedes den 30. Juni, udviste budgettet et overskud paa $\frac{3}{4}$ milliard dollars, hvis man anvender konventionelle budgetmetoder. Hvis man derimod, hvad der i denne forbindelse er af større interesse, ser paa den federale kasses indbetalinger og udbetalinger, var der i forrige finansaar et overskud paa næsten 7 milliarder dollars. Forskellen mellem de to tal kan forklares ved forskellige former for federale forpligtelser, der endnu ikke har ført til udbetalinger (socialforsikring, veteraners bonus etc.). Dette overskud har iøvrigt været stigende i indeværende finansaar. Især fra republikansk side har der i de senere maaneder været stillet krav om nedsættelser af indkomstskatten med henvisning til dette overskud. Administrationen er imidlertid gaaet imod skattenedsættelser paa det nuværende tidspunkt med den begrundelse, at det

inflationistiske pres er for stort. En anden begrundelse for en fortsættelse af de nuværende skatterater er nødvendigheden af en nedsættelse af statsgælden og et almindeligt ønske om at kunne klare en uforudset hjemlig eller international situation.

Bortset fra saadanne specielle situationer, f. ex. internationale hjælpeforanstaltninger, som jeg senere skal tage op til behandling, er der som sagt ikke nogen grund til at vente større svingninger i det offentliges udgifter inden for det næste aar, i alle tilfælde ikke i nedadgaaende retning. Det er muligt, at valgaaret 1948 vil føre til en reduktion af indkomstskatten, men foreløbig venter jeg en fortsættelse af den nuværende udvikling: et overskud paa statsbudgettet og en dermed forbunden sænkning af statsgælden, med andre ord en videreførelse af den nuværende anti-inflationistiske politik.

Det er først, naar vi vender os til den næste indkomstdeterminant, *e f t e r s p ø r g s l e n e f t e r f o r b r u g s v a r e r*, at en vis usikkerhed kan spores i den nuværende situation. Dette kræver en nærmere forklaring, da forbrugsvareefterspørgslen som regel opfattes som et stabilt element i den forstand, at denne form for udgift ikke vil ændre sig ret meget, med mindre nationalindkomsten af andre grunde varierer.

For det første kan der være grund til at fremhæve, at højkonjunktorens prisstigninger har resulteret i en ret betydningsfuld forskydning fra lønindkomster til aktieselskabsdividender og selvstændige erhvervsdrivendes indkomster, d. v. s. fra indkomstarter med en høj til indkomstarter med en lav forbrugskvote. Dette er uden videre klart, hvad lønninger og dividender angaar. Fornylig foretagne undersøgelser bekræfter ogsaa, at landbruget og formentlig andre selvstændige erhvervsdrivende kun anvender en mindre del af deres øgede indkomster paa forbrugsvarer. Inden for landbruget har saaledes gældsafbetalinger spillet en væsentlig rolle i de forløbne aar.

Fra de to store faglige centralorganisationers side har man i særlig grad hæftet sig ved det ændrede forhold mellem priser, lønninger og profiler. For nogle maaneder siden offentliggjorde CIO en analyse af den kendte økonom Robert Nathan. Visse enkeltheder i denne rapport kan kritiseres, men hovedkonklusionen staar dog fast: reallønningerne inden for industrien er for nedadgaaende, mens profitterne efter at skatterne er betalt nu er højere end i noget tidligere aar i de amerikanske aktieselskabers historie. En sammenligning af de løbende profiler med 1929 viser saaledes en fordobling, og en sammenligning med de bedste krigsaar en stigning paa mindst 50 procent. Robert Nathan og de amerikanske fagforeninger fremhæver derfor med rette, at en fortsættelse af den nuværende udvikling kan have uheldige virkninger for konjunktoren.

Mens jeg er ved omtalen af forbrugernes udgifter, kan der ogsaa være grund til at fremhæve, at de likvide midler nu er ved at miste noget af deres tidligere stimulerende virkninger. Det betyder ikke, at den totale likviditet er gaaet ned, den er nogenlunde uforandret siden krigens afslutning. Der-

imod viser en større statistisk undersøgelse, der for nylig blev foretaget af the Federal Reserve Board, at de likvide midler i ret stor udstrækning har skiftet hænder, d. v. s. er gaaet fra de lavere til de højere indkomstgrupper. Det vil igen sige, at lønarbejdernes store gruppe nu i det store og hele maa indskrænke deres forbrugsudgifter efter løbende indtægter naar undtages køb paa afbetaling. Det synes da ogsaa at stemme med det billede, jeg har givet af forbrugernes opsparede købekraft, at køb paa afbetaling og andre former for personlig gæld er stigende og nu har naaet det betydelige beløb af 10 milliarder dollars.

I modsætning til den første periode efter krigen spiller prishensyn (og iøvrigt ogsaa kvalitetshensyn) nu igen en rolle i forbrugernes dispositioner. Især i indeværende aar har man kunnet observere en decideret købermodstand paa en række omraader.

Til trods for de forskellige nye momenter ved efterspørgslen, som jeg har fremhævet, staar det dog stadig fast, at den totale efterspørgsel efter forbrugsvarer er stigende, samtidig med at priser og nationalindkomsten gaar op. Meget tyder paa, at forbrugerne under den nuværende inflation søger at fastholde en tilvant levestandard, selv om det maa ske paa bekostning af opsparingen. Det staar stadig hen, om opsparingskvoten er blevet varigt sænket, men hvad den øjeblikkelige konjunktursituation angaar, er der ingen grund til at vente pludselige ændringer i retning af større opsparinger og mindre forbrug.

Hvorledes stiller det sig nu paa investeringernes omraade? De plejer jo at være den dynamiske faktor i konjunktoren. Ogsaa her kan man konstatere, at billedet tegner sig mindre lyst end hidtil, men nogen basis for at vente et større tilbageslag tror jeg ikke, der findes. Det er dog nødvendigt at fastslaa, at højkonjunktoren kun vil kunne fortsætte, hvis det nuværende niveau for investeringer kan holdes.

For at begynde med nyanlæg og maskineri synes de at have naaet deres maximumsværdi. Nogle af de mest presserende efterkrigsbehov er blevet tilfredsstillet, men paa en række vigtige omraader kan en fortsat fremgang forventes: inden for petroleumsindustrien (raffinaderier), jernbanerne og public utilities i almindelighed. Paa det nuværende tidspunkt er det vanskeligt at sige, om disse former for investering vil gaa ned i de kommende maaneder. Hvis et fald skulde indtræde, tyder alle forhaandenværende oplysninger om planlagte investeringer paa, at faldet vil blive begrænset.

Om een form for investeringsvirksomhed, opbygningen af lagre, hersker der ingen tvivl. Det er naturligvis kun den nye tilvækst til allerede eksisterende lagre, der har en stimulerende indvirkning paa konjunktoren, og denne tilvækst er i øjeblikket for nedadgaaende. Yderligere kan et fortsat fald forventes i de kommende maaneder. Den kvantitative betydning af denne faktor er dog forholdsvis ringe i det samlede konjunkturbillede.

Noget tilsvarende kan derimod ikke siges om boligbyggeriet, som

er ved at blive et af de mest presserende problemer i den amerikanske økonomi. Siden 1926 har byggeindustrien været stagnerende. Fra et teknisk synspunkt staar den ikke paa højde med den amerikanske industri i almindelighed, og den lave byggeaktivitet i trediverne bidrog i høj grad til krisens dybde og længde. Naar man saa yderligere tager i betragtning, at det private boligbyggeri næsten gik i staa under denne krig, er det uden videre klart, at boligstandarden er blevet meget forringet. Ikke mindst ønsket om at skaffe veteranerne tilfredsstillende boliger har ført til forskellige bestræbelser fra regeringens side paa at stimulere boligbyggeriet. Det kan imidlertid fastslås, at dette program i det store og hele er mislykkedes. Maalet for produktionen af boligheder var 1 million i 1947 og derefter $1\frac{1}{2}$ million om aaret. Alt tyder paa, at byggeriet i aar ikke vil overstige $\frac{3}{4}$ million enheder, og der er ingen tegn paa en bedring i situationen. Det vil sige, at med mindre radikale foranstaltninger foretages, vil bolignøden fortsat være særdeles stor. Hertil kommer saa, at stigende byggeomkostninger og boligpriser har medført, at selv ret høje indkomstgrupper ikke har raad til eller ikke er villige til at købe til de nuværende priser. Specielt er situationen naturligvis alvorlig for veteranernes store gruppe.

Den nuværende misère har en række forskellige aarsager. Jeg har allerede nævnt det primitive stadi, hvorpaa byggeindustrien befinder sig. Ophævelsen af de forskellige kontrolbestemmelser vedrørende byggematerialer skete ogsaa for hurtigt. Endelig har den almindelige højkonjunktur vanskeliggjort en expansion inden for byggeindustrien ved at lægge beslag paa knappe materialer og arbejdskraft. Det er fra et konjunkturt synspunkt interessant, at fuld beskæftigelse har kunnet opnaas i den amerikanske økonomi uden noget større opsving inden for byggefagene. Det er endnu et ubesvaret spørgsmaal, om byggeriet vil være i stand til at opsøge materialer og arbejdskraft fra andre omraader, naar disse har tilfredsstillet de nuværende ekstraordinære behov. Hvis det kan lykkes at bringe priser og omkostninger ned, skulde jeg tro, at det vil være muligt i ret vidt omfang paa grund af det store potentielle behov for boliger. Der er nemlig god grund til at forvente, at ret smaa reduktioner i huslejeniveauet og boligpriserne vil føre til ret store udvidelser i efterspørgslen. Hvis dette ræsonnement er korrekt, følger det med andre ord, at byggeriet vil virke som en bremse paa et konjunkturtilbageslag.

Tilbage staar behandlingen af handelsbalancens betydning for den videre konjunkturudvikling. Det er uden tvivl den faktor i den amerikanske konjunktursituation, som optager sindene mest her i Europa — og af forstaaelige grunde. Lad mig begynde med at præcisere størrelsesordenen af dette problem. Hvis man tænker sig en fortsættelse af den nuværende amerikanske export gennem resten af aaret, vil det indebære en total export for 1947 paa ca. 21 milliarder dollars. Paa samme basis vil den amerikanske import beløbe sig til ca. 8 milliarder dollars. Exportoverskuddet vil med

andre ord blive 13 milliarder, eller godt en milliard dollars om maaneden. Allerede i 1946 var exportoverskuddet betydeligt, men det er steget yderligere i aar, og denne stigning forklarer $\frac{3}{4}$ af tilvæksten i nationalindkomsten siden sidste kvartal 1946.

Hvorledes har det nu været muligt for udlandet at skaffe midlerne til at financiere dette enorme exportoverskud? Hvis vi holder os til de forløbne maaneder af indeværende aar, forholder det sig kort sammenfattet saaledes, at den amerikanske regering gennem laan og hjælpeforanstaltninger har financieret godt halvdelen af den øvrige verdens underskud paa handelsbalancen med USA. Det resterende beløb er blevet dækket ved salg af guld i USA eller ved likvidation af udlandets dollartilgodehavender.

For at begynde med de sidste to financieringsformer, altsaa guldsalg og brug af dollartilgodehavender, kan det fastslaas, at de i fremtiden ikke vil indbringe mange dollars af den simple grund, at baade udlandets guldbeholdninger og dollartilgodehavender er blevet reduceret til et absolut minimum. Hvilke andre muligheder er der for at skaffe dollars? Den amerikanske regerings nuværende løfter eller forpligtelser om assistance er, bortset fra Marshallplanen, meget ringe. Det er ogsaa givet, at mulighederne for at henvende sig til det private amerikanske kapitalmarked vil være stærkt begrænset inden for en overskuelig fremtid. Nogle direkte investeringer i udlandet finder sted i øjeblikket, men i det store og hele kan vi se bort fra disse. Endelig tror jeg heller ikke, at udlandet i nævneværdig grad vil være i stand til at skaffe flere dollars inden for det næste par aar ved at øge salgene i det amerikanske marked. Jeg bygger denne anskuelse paa to kendsgerninger: den amerikanske protektionisme og udlandets svigtende produktionsevne.

Den eneste konklusion, man kan drage heraf, er, at importen fra U.S.A nødvendigvis maa gaa ned, med mindre ekstraordinære hjælpeforanstaltninger træffes fra amerikansk side. Ja, nedgangen er allerede begyndt og vil blive fremskyndet af de sidste ugers begivenheder i Europa.

Det bringer mig til Marshallplanen, som jo er den aktuelle form, hvori et amerikansk tilbud om yderligere hjælp fremtræder. Jeg skal her indskrænke mig til nogle ganske enkelte kommentarer, som er direkte forbundet med emnet for dette foredrag. For det første vil jeg gerne fremhæve, at selv i gunstigste tilfælde kan Marshallplanen ikke forventes at træde i kraft før i foråret 1948. Om nogle faa uger har ganske vist eksperterne i Paris fuldendt det forberedende arbejde, men der er dog stadig lang vej igen. Fra amerikansk side er man først for nylig begyndt en række omfattende undersøgelser af de forhaandenværende ressourcer i USA for at bestemme grænserne for nationens evne til at hjælpe Europa, ja i det hele taget for at klarlægge, hvorledes et hjælpeprogram vil indvirke paa den amerikanske økonomi. Af langt større betydning er dog, hvad der vil ske paa det politiske

plan. Kongressen er i øjeblikket hjemsendt. Hvornaar den træder sammen er i øjeblikket tvivlsomt¹⁾, derimod er der vist ingen tvivl om, at debatterne vil blive lange og vanskelige, naar Kongressen kommer til at behandle hele dette kompleks af problemer. Det følger heraf, at med mindre midlertidige foranstaltninger træffes til efteraaret, vil den amerikanske export fortsat gaa ned, indtil virkningerne af Marshall planen sættes ind.

Det bringer mig til min næste kommentar, som vedrører forholdet mellem det amerikanske exportoverskud og den nuværende højkonjunktur. Det hævdes ofte fra europæisk side, især i forbindelse med diskussioner af Marshall planen, at den bl. a. er fremkommet, fordi der er en tvingende amerikansk nødvendighed derfor. Argumentet gaar ud paa, at den amerikanske produktionsevne er ved at løbe fra hjemmemarkedets købekraft, og at en laanefinancieret export fungerer som en sikkerhedsventil. Hvis det ikke var for denne sikkerhedsventil, vilde højkonjunktoren hurtigt bryde sammen, siges det.

Hvorledes forholder det sig nu med dette argument? Som jeg allerede har nævnt flere gange, er der ingen tvivl om, at de sidste aars exportoverskud har bidraget til opsvinget. Det følger imidlertid ikke heraf, at en vis nedgang i exporten vil føre til et større konjunkturomslag. Lad mig præcisere dette lidt nærmere. For det første kan der være grund til at anføre, at selv med det nuværende høje niveau for exporten, andrager den mindre end 10 procent af den aarlige produktion, og exportoverskuddet, som er det afgørende i denne forbindelse, mindre end 5 procent af den aarlige produktion. Man vil maaske her over for hævde, at dette er en forkert maade at betragte problemet paa, fordi det udelader de sekundære virkninger af en nedgang i exporten. Man regner med andre ord med, at en depression i exporterhvervene vil sprede sig til andre dele af den amerikanske økonomi. Dette er ganske rigtigt, hvis man faar en nedgang i exportindustriene, naar den udenlandske efterspørgsel reduceres. Imidlertid er dette ingenlunde givet. Paa en række omraader gælder det i øjeblikket, at en hjemlig efterspørgsel vil erstatte den udenlandske efterspørgsel, hvis denne falder væk. Det er især tilfældet for landbrugsvarer og staal, som udgør en meget stor andel af den samlede export.

Jeg vil gaa et skridt videre og hævde, at den udenlandske efterspørgsel ikke har været et ubetinget gode for den amerikanske økonomi. Det er rigtigt, at den har virket stimulerende i overgangsperioden, men reversen af medaljen er det større inflationistiske pres, som denne export har medført i en periode med fuld beskæftigelse.

Min sidste kommentar til Marshall planen vedrører omfanget af hjælpeforanstaltningerne. Experterne i Paris kom til et foreløbigt tal paa 22—23 milliarder dollars over en 4 aars periode. Hvis dette tal sammenholdes med

¹⁾ Kongressen traadte igen sammen den 17. november 1947.

det nuværende årlige exportoverskud paa 12—13 milliarder, fremgaar det, at selv i tilfælde af planens gennemførelse maa man i den kommende tid forvente en anselig nedgang i den amerikanske export.

IV.

Jeg har hermed afsluttet gennemgangen af de faktorer, som forekommer mig af størst betydning i analysen af det videre konjunkturforløb. Den konklusion jeg selv vil drage deraf er, at den nuværende situation er labil, og at et vist begrænset konjunkturuomslag kan forventes inden for de næste 12 maaneder. For at resumere baserer jeg især denne konklusion paa følgende forhold: en svækkelse af efterspørgslen efter forbrugsvarer paa grund af real-lønningernes sænkning og nedgangen i de lavere indkomstgruppers opsparede midler, en reduktion i visse former for investering, og endelig et mindre exportoverskud end det nuværende. Med mindre uventede forhold indtræder, tror jeg imidlertid at depressionen vil blive af forholdsvis mild karakter.

For det første er der stadig et ret stort utilfredsstillet behov efter varige forbrugsvarer og boliger, som vil holde efterspørgslen oppe. For det andet er profitable investeringsmuligheder langt fra udtømte, og endelig vil oversøiske markeder fortsat spille en rolle. Jeg vil i denne forbindelse ogsaa gøre opmærksom paa, at hvis en depression indtræder, er det sandsynligt eller rettere sikkert, at de federale udgifter vil gaa op samtidig med en nedsættelse af indkomstskatten. Det maa dog anføres, at planlægningen af offentlige projekter ikke er langt fremskredet paa det nuværende tidspunkt. Af afgørende betydning er det imidlertid, at baade tredivernes og krigens erfaringer har ført til en ret vidtgaaende ændring i indstillingen overfor offentlige arbejder indenfor begge politiske partier.

Det er med nogen betænkelighed, at jeg har formuleret min konklusion saa forholdsvis præcist. Den nationaløkonomiske videnskab staar, til trods for alle fremskridt, stadig langt fra løsningen af konjunkturprognosens problemer. Politiske og psykologiske forhold spiller ogsaa ind, især i et land som USA, hvor forretningslivets svingninger mellem optimisme og pessimisme utvivlsomt er stærkere end i Europa. Selvom en kvantitativ analyse f. ex. viser, at de underliggende efterspørgselsforhold er stærke, er det ikke afgørende, hvis forretningslivet har en modsat opfattelse og disponerer i overensstemmelse dermed. Hvad jeg har forsøgt at udtrykke her kan ogsaa siges paa den maade, at den amerikanske økonomi er konjunkturfølsom og at vanskelighederne der er forbundne med en prognose er store.

Er hele denne diskussion om den amerikanske konjunktur nu andet end et internt amerikansk problem, der ikke kan have nogen større interesse i Europa? Jeg skal her undlade at komme ind paa de mulige politiske virkninger, som en amerikansk krise kan faa i Europa. Paa det økonomiske omraade vil jeg derimod gerne fremhæve nogle af de maader, hvorpaa den

amerikanske konjunktur forplanter sig til Europa, fordi jeg er af den opfattelse, at virkningerne vil være noget anderledes end i perioden mellem de to verdenskrige. Før krigen plejede en konjunkturopgang i USA at stimulere de europæiske økonomier via større amerikansk import, mens en amerikansk depression spredte sig til Europa via en nedgang i salget paa det amerikanske marked. Bl. a. det nuværende misforhold mellem USA's export og import har ændret dette forhold. Selvom den amerikanske højkonjunktur har øget udlandets dollarindtægter er det blevet langt mere end opvejet af de høje dollarpriser, som Europa har maattet betale for vitale amerikanske varer. Omvendt er der ingen tvivl om, at et konjunkturtilbageslag i USA vil gavne en række af de europæiske lande, og herunder Danmark. Ganske vist vil en indkomstnedgang og arbejdsløshed i USA føre til mindre indkøb i Europa, men det maa paa den anden side erindres, at en amerikansk depression vil reducere prisniveauet i USA. Med andre ord, Europa vil som helhed tabe mindre som sælger end det vil vinde som køber af varer, der i øjeblikket ikke kan faas uden for USA.

Det afgørende for dette argument er naturligvis spørgsmaalet om den amerikanske *p r i s u d v i k l i n g* i den kommende tid. Lad mig først nævne, at engrospristallet nu omtrent er fordoblet sammenlignet med 1939, og at leveomkostningspristallet er steget omkring 60 % siden 1939. Det er forøvrigt ogsaa af interesse at bemærke, at en stor del af denne stigning har fundet sted siden sommeren 1946, da priskontrollen blev ophævet. Det inflationistiske tryk er stadig meget stort; for nogle uger siden steg staaalpriserne igen, og det kan forventes at resultere i en ny omgang af prisforhøjelser inden for de industrier, der benytter staaal. Præsident Trumans bestræbelser for at opnaa frivillige prisnedsættelser har ikke givet resultater, og det staar hen, om den aktion, Justitsministeriet nu har iværksat mod nogle af de store truster, vil have større held med sig.

Et generelt prisfald kan naturligvis ikke forventes at indtræde før konjunkturen slaar om, og dets dybde vil afhænge af styrken af omslaget. Bortset fra disse rene banaliteter er det meget vanskeligt at generalisere paa dette omraade. Erfaringerne fra tidligere konjunkturer har kun en begrænset værdi, fordi en række specielle forhold gør sig stærkt gældende i øjeblikket. En mere indgaaende prisanalyse maa derfor behandle udbuds- og efterspørgselsforholdene paa de enkelte varemarkeder, noget jeg selvfølgelig ikke kan komme ind paa her.

Hvis jeg paa det nuværende tidspunkt skulde udtrykke en mening om den almindelige prisbevægelse i USA inden for de næste tolv maaneder, vil jeg tro, at den mest sandsynlige udvikling vil blive en fortsat stigning i endnu nogle maaneder og derefter et ret begrænset fald. At prisfaldet kun bliver moderat udleder jeg for det første af den almindelige konjunkturanalyse jeg har givet. For det andet vil det nuværende lønniveau øve en vis modstand

mod et stærkere prisfald, og endelig maa det for det tredje erindres, at Kongressen har garanteret det amerikanske landbrug visse minimalpriser. For et par maaneder siden laa de faktiske landbrugspriser ca. 35—40 % over det understøttede niveau.

Den anskuelse, jeg har givet udtryk for, adskiller sig saa vidt jeg kan forstaa en hel del fra, hvad man i vide europæiske kredse venter vil ske i USA i den nærmeste fremtid. Da det billede, jeg har tegnet af den amerikanske økonomi, i alt fald paa overfladen tager sig temmelig idyllisk ud, vil jeg gerne præcisere saa stærkt som muligt, at mit formaal blot har været at analysere de kræfter, der har formet den amerikanske efterkrigskonjunktur. Jeg skal være den sidste til at hævde, at amerikanske samfundstilstande i dag er lutter idyl og harmoni. Til trods for at USA gennemlever en velstandsperiode, som ikke har noget sidestykke i verdenshistorien, eksisterer der alvorlige sociale og økonomiske problemer, som ikke har fundet deres løsning. I denne korttidsanalyse har jeg imidlertid følt mig berettiget til ikke at gaa nærmere ind paa dem.

Paa lidt længere sigt kan man ikke negligere disse problemer, selv i en snæver undersøgelse af konjunktursvingningerne. Hvad jeg specielt tænker paa i denne forbindelse, er den svaghed ved den amerikanske kapitalisme, som i trediverne resulterede i en langvarig krise. Vil ikke de gamle problemer om opretholdelsen af fuld beskæftigelse melde sig igen med fornyet styrke, naar de nuværende ekstraordinære kræfter er blevet svækkede? Personligt deler jeg den opfattelse med mange amerikanske økonomer, men skal ikke forsøge at begrunde den nærmere, da den vil falde uden for rammerne for dette foredrag som har behandlet den nærmeste fremtid.