

KONJUNKTUROMSLAG I U. S. A.?¹⁾

AF SVEND LAURSEN

I.

SNART fire år er gået siden krigens afslutning, og den amerikanske økonomi fremviser stadig en utrolig vitalitet. I skarp modsætning til tredivernes stagnation har den økonomiske aktivitet fortsat ligget på et højt niveau. Forklaringen herpå er ikke, som man ofte har ment i Europa, at det offentliges udgifter er steget stærkt i betydning. Tværtimod, hvis det offentliges udgifter til varer og tjenesteydelser sættes i relation til den samlede bruttoproduktion, er deres andel faldet og ikke steget (den absolutte værdi er naturligvis forøget). Efterkrigskonjunktoren er med andre ord først og fremmest blevet understøttet af en høj og stabil investeringsrate i forbindelse med en tilsvarende høj efterspørgsel efter forbrugsvarer. Dette gælder i alle tilfælde indtil 1948, men mere herom senere. Konjunkturforløbet har således, i alle tilfælde siden foråret 1946, adskilt sig en hel del fra, hvad mange europæiske og amerikanske iagttagere forventede ved krigens afslutning. I den tidligere artikel undersøgte jeg det faktiske forløb op til efteråret 1947, og jeg vil derfor straks begynde med den senere udvikling.

I den omtalte artikel stillede jeg mig tvivlende overfor den på det tidspunkt vidtspredte anskuelse, at en større depression var nært forestående. Samtidig karakteriserede jeg dog konjunktursituationen som labil og konkluderede, at et vist begrænset konjunkturuomslag kunde forventes inden for de næste 12 måneder. I det store og hele har denne prognose holdt stik. Produktionen og beskæftigelsen ligger fortsat på et højt stade, men samtidig har der, især siden sidste kvartal af 1948, fundet ændringer sted, som utvivlsomt peger i retning af en konjunkturtilbagegang. Forinden dennes karakter undersøges nærmere, kan der være grund til at bringe nogle summariske oplysninger om produktionen indtil udgangen af 1948.

¹⁾ Redaktøren af Nationaløkonomisk Tidsskrift har med kort varsel anmodet mig om at føre en artikel å jour, som jeg offentliggjorde i dette tidsskrift i 1947 (side 105 ff.). På grund af den korte tidsfrist har jeg ikke været i stand til at dokumentere i så stort omfang, som det vilde være ønskeligt. Jeg må derfor henvise interesserede læsere til det righoldige statistiske materiale (f. ex. »Federal Reserve Bulletin« og »Survey of Current Business« (U.S. Department of Commerce)).

KONJUNKTUROMSLAG I U. S. A.?¹⁾

AF SVEND LAURSEN

I.

SNART fire år er gået siden krigens afslutning, og den amerikanske økonomi fremviser stadig en utrolig vitalitet. I skarp modsætning til tredivernes stagnation har den økonomiske aktivitet fortsat ligget på et højt niveau. Forklaringen herpå er ikke, som man ofte har ment i Europa, at det offentliges udgifter er steget stærkt i betydning. Tværtimod, hvis det offentliges udgifter til varer og tjenesteydelser sættes i relation til den samlede bruttoproduktion, er deres andel faldet og ikke steget (den absolutte værdi er naturligvis forøget). Efterkrigskonjunktoren er med andre ord først og fremmest blevet understøttet af en høj og stabil investeringsrate i forbindelse med en tilsvarende høj efterspørgsel efter forbrugsvarer. Dette gælder i alle tilfælde indtil 1948, men mere herom senere. Konjunkturforløbet har således, i alle tilfælde siden foråret 1946, adskilt sig en hel del fra, hvad mange europæiske og amerikanske iagttagere forventede ved krigens afslutning. I den tidligere artikel undersøgte jeg det faktiske forløb op til efteråret 1947, og jeg vil derfor straks begynde med den senere udvikling.

I den omtalte artikel stillede jeg mig tvivlende overfor den på det tidspunkt vidtspredte anskuelse, at en større depression var nært forestående. Samtidig karakteriserede jeg dog konjunktursituationen som labil og konkluderede, at et vist begrænset konjunkturuomslag kunde forventes inden for de næste 12 måneder. I det store og hele har denne prognose holdt stik. Produktionen og beskæftigelsen ligger fortsat på et højt stade, men samtidig har der, især siden sidste kvartal af 1948, fundet ændringer sted, som utvivlsomt peger i retning af en konjunkturtilbagegang. Forinden dennes karakter undersøges nærmere, kan der være grund til at bringe nogle summariske oplysninger om produktionen indtil udgangen af 1948.

¹⁾ Redaktøren af Nationaløkonomisk Tidsskrift har med kort varsel anmodet mig om at føre en artikel å jour, som jeg offentliggjorde i dette tidsskrift i 1947 (side 105 ff.). På grund af den korte tidsfrist har jeg ikke været i stand til at dokumentere i så stort omfang, som det vilde være ønskeligt. Jeg må derfor henvise interesserede læsere til det righoldige statistiske materiale (f. ex. »Federal Reserve Bulletin« og »Survey of Current Business« (U.S. Department of Commerce)).

Den amerikanske bruttoproduktion
(i millioner dollars)¹⁾.

	1939	1947	1948
<i>Bruttoproduktionen</i>	90.4	231.6	254.9
<i>I. Det offentliges køb af varer og tjenesteydelser</i> .	13.1	28.0	36.0
A. Federale	5.2	15.6	20.9
1) Krig	1.3	16.9	21.5
2) Andre udgifter	3.9		
3) Minus salg af varer	—		
B. Staterne og kommunerne	7.9	12.3	15.1
<i>II. Personlige forbrugsudgifter</i>	67.5	164.8	177.7
A. Varige goder	6.7	21.0	22.7
B. Ikke-varige goder	35.3	96.5	103.6
C. Tjenesteydelser	25.5	47.3	51.4
<i>III. Private bruttoinvesteringer i U.S.A.</i>	9.0	30.0	39.7
A. Anlægsvirksomhed	4.0	11.7	14.6
B. Maskineri etc.	4.6	17.8	21.4
C. Ændringer i lagre	0.4	0.6	3.8
<i>IV. Nettoinvesteringer i udlandet</i> ²⁾	0.9	8.9	1.5

¹⁾ »Federal Reserve Bulletin«, marts 1949.

²⁾ Disse tal indbefatter kun lån til udlandet. Federal hjælp i form af gaver (f. eks. største delen af Marshall-hjælpen) er inkluderet i I. Tallene er således forskellige fra overskuddet på betalingsbalancens løbende poster.

Det bør straks bemærkes, at produktionen i ovenstående tabel er udtrykt i løbende dollarpriser. For 1948 som helhed var engrospriserne $8\frac{1}{2}$ % højere end i 1947, mens den tilsvarende prisstigning for konsumgoder var $7\frac{1}{2}$ %. Stigningen i produktionsmængden var således moderat for industrivarer, ca. 3 %, mens en stor høst forøgede landbrugets produktion med 8 %.

Det er derfor uden videre klart, at den amerikanske økonomi arbejdede nær fuld kapacitet i 1948. I modsætning til tidligere år var fremgangen begrænset indenfor de enkelte områder af økonomien, hvad imidlertid ikke er overraskende, da fuld beskæftigelse og kapacitetsudnyttelse i det store og hele var nået i det foregående år. Yderligere stigninger i bruttoproduktionen kan herefter kun finde sted som følge af en vækst i antallet af arbejdere og i produktiviteten.

Men hvorledes forholder det sig nu med den anden del af min tidligere konjunkturprognose, der gik ud på, at konjunktursituationen i efteråret 1947 var labil og at et begrænset omslag kunde forventes i 1948? For at besvare det spørgsmål er det nødvendigt at foretage en mere indgående

analyse af den forløbne periode. Det er mit håb, at en sådan analyse vil bidrage til en forståelse af de videre konjunkturperspektiver.

Der kan for det første være grund til at påpege, at forskellige faresignaler har vist sig på den økonomiske horisont inden for de sidste 12 måneder. Det er allerede nævnt, at moderate prisstigninger fandt sted i 1948. Af større betydning er det imidlertid, at det inflationistiske tryk nu i det store og hele er ophørt, og at tendensen på vigtige områder peger i nedadgående retning. Det dramatiske prisfald i februar 1948 vakte naturligvis stærk opsigt. Det ramte først og fremmest landbrugsprodukter og især korn, som faldt til de garanterede minimalpriser. Ved årets udgang lå kornpriserne stadig en trediedel under noteringerne fra januar. Mindre dramatisk, men af tilsvarende betydning, er de gradvise prisreduktioner, som har fundet sted for en række forbrugsvarer: tekstiler, lædervarer, radioapparater, vaskemaskiner og i de sidste måneder automobiler. Både engrospriserne og leveomkostningsindekset nåede et maximum i august-september 1948 og har siden været nedadgående.

Disse pristilpasninger kan naturligvis delvis betragtes som et ønskeligt fænomen. De kan tages som et udtryk for at inflationen er bragt under kontrol, og at en balance er fundet mellem total efterspørgsel og udbud. Det kan således med nogen ret fremføres, at prisfaldet er en følge af, at omstillingen til fredsproduktion er tilvejebragt og nu resulterer i en produktivitetsstigning, som kommer forbrugerne til gode i form af billigere varer. Disse forklaringer er dog ikke fuldt tilfredsstillende. Det er min opfattelse, at de udelader et vigtigt konjunkturt moment. For at begrunde dette synspunkt nærmere, er det nødvendigt at undersøge udviklingen på en række andre områder.

For at begynde med industriproduktionen er det ovenfor nævnt, at den i 1948 lå 3 % højere end i året forud. Af måske større interesse er de forskydninger, der har fundet sted siden 1948. Billedet er noget uensartet, men der er ingen tvivl om, at produktionskurven er nedadgående. Federal Reserve Board's index for industriproduktionen (1935—39 = 100) nåede et maximum af 195 sidste efterår, men er siden da sunket til ca. 186 (marts 1949). Forhåndenværende oplysninger gør det også muligt at konstatere, at produktionen såvel af forbrugsvarer som af kapitalgoder er sunket. Procentvis har faldet været størst for de ikke-varige goder, men tilbagegangen har som sagt været ret generel, dog med stål og automobiler som vigtige undtagelser. For at vende tilbage til de ovenfor omtalte prisfald for visse industrielle konsumvarer, viser disse en høj korrelation med produktionsindskrænkningerne, hvilket bekræfter antagelsen om en sammenhæng med konjunkturen.

En undersøgelse af arbejdsmarkedet fører også til det resultat, at konjunkturen er nedadgående. Arbejdsløsheden, der i de sidste år har ligget

på godt 2 millioner (ca. 3 % af antallet af arbejdere) er i de sidste måneder steget betydeligt, og er formentlig nu i nærheden af 3½ million. Kun en ringe del af denne stigning er af sæsonmæssig karakter.

Hvilke er de kræfter, der har ført til den nuværende kontraktion? Kort sammenfattet kan det siges, at de første efterkrigsårs ekstraordinære efterspørgsel efter kapitalgoder og forbrugsvarer er ved at ebbe ud. På begge områder gælder det, at de mest presserende behov er dækkede. Lad mig begrunde det lidt nærmere ved en gennemgang af de enkelte indkomst-determinanter.

Hvad efterspørgselen efter forbrugsvarer angår, må det for det første bemærkes, at krigsårenes utilfredsstillede behov efter varige konsumgoder nu i det store og hele er dækket (naturligvis inden for rammerne af den eksisterende indkomstfordeling). Den væsentligste undtagelse er automobiler, for hvilke der stadig findes ventelister for de billige prisklasser. Dette forhold er af væsentlig betydning, men kræver ikke nogen nærmere forklaring. Derimod kan der være grund til at sige nogle ord om betydningen af likvide midler (bankdeposita og let realisable federale obligationer). I den umiddelbare efterkrigsperiode bidrog de til den store efterspørgsel efter forbrugsvarer. I de sidste år har denne faktor dog mistet en stor del af sin tidligere stimulerende virkning, idet de likvide midler, ikke mindst på grund af inflationen, har skiftet hænder, d. v. s. er gået fra de lavere til de højere indkomstgrupper. Det kan endelig også nævnes, at faldet i reallønningerne, som i alle tilfælde fortsatte indtil sidste efterår, også har haft en depressiv virkning på efterspørgslen. Udtrykt i procent af bruttoproduktionen faldt udgifterne til forbrugsvarer fra 71.2 % i 1947 til 69.7 % i 1948. For den personlige opsparing var de tilsvarende tal 3.8 % og 5.9 %. Denne stærke stigning i opsparingskvoten er interessant og et nyt fænomen i efterkrigsperioden, hvor tendensen hidtil har været en faldende opsparing fra krigsårenes høje niveau. Desværre tillader det forhåndenværende materiale os ikke at drage nogle sikre slutninger om årsagssammenhængen, men der kan vist ikke være nogen tvivl om, at forklaringen delvis er en tilbagevenden til den »normale« relation mellem forbrug og indkomst. For en konjunkturanalyse er dette forhold naturligvis af afgørende betydning.

På de private investeringsområder viser de summariske tal, at et maximum blev nået i 1948, både hvad værdi og i mindre grad mængde angår. Her igen er det imidlertid nødvendigt at gå bag totaltallet for at undersøge de enkelte komponenters udvikling. For det første bør det fremhæves, at den industrielle anlægsvirksomhed har været nedadgående siden 1947. Dette er et klart udtryk for, at store dele af industrien nu har tilendebragt deres planlagte forøgelse af kapaciteten. Nyanskaffelser af

maskiner er ligeledes nedadgående. For det andet må det bemærkes, at boligbyggeriet, som lå på et ret højt niveau i de første tre kvartaler af 1948, nu også viser nedgang. Bolignøden er fortsat meget stor, men de høje omkostninger har svækket efterspørgselen og byggeaktiviteten. På andre områder går tendensen imidlertid i modsat retning. Anlægsvirksomheden er således stadig stor og stigende for public utilities og forskellige andre former for byggeri (hoteller, etc.). Endelig kan der være grund til at nævne, at opbygningen af lagre er fortsat i det forløbne år. Denne tilvækst har naturligvis virket stimulerende på konjunktoren. På den anden side er der ingen tvivl om, at i alle tilfælde en del af denne lagertilvækst har været utilsigtet. Den har bestået i en forøgelse af lagrene for færdigvarer på områder, hvor efterspørgselen har været svagere. Oplysninger fra de sidste måneder tyder iøvrigt på et mindre fald i lagrenes værdi.

Udenrigshandelens betydning for konjunktoren kan opsummeres i nogle få tal. I 1947 viste betalingsbalancens løbende poster et overskud på 10.8 milliarder dollars. I 1948 blev dette overskud reduceret til 5.8 milliarder dollars, hovedsagelig som følge af et fald i eksporten og en stigning i importen. Denne udvikling har naturligvis virket noget svækkende på konjunktoren, selv om hjemmemarkedet i det store og hele har været i stand til at aftage eksportindustriernes produktion.

Som afslutning på denne oversigt må der siges nogle ord om den rolle, den offentlige økonomi har spillet i de sidste halvandet års konjunkturudvikling (det offentlige indbefatter her den federale regering såvel som staterne og kommunerne). Det afgørende moment, der må fremhæves her, er den gradvise eliminering af det store overskud, som det offentlige finanser kunde fremvise i 1947. Hvis fjerde kvartal i 1947 sammenlignes med det tilsvarende kvartal i 1948 faldt overskuddet fra 4 milliarder til 500 millioner dollars, en meget betydelig reduktion på en årlig basis. Hovedbegivenhederne, som har ført til dette resultat, er for det første en nedsettelse af de federale skatter i foråret 1948. Dernæst på udgiftssiden Kongressens vedtagelse af lovene om hjælp til Europa og bevillingerne til øgede militærudgifter. I begge tilfælde var virkningen i det korte løb hovedsagelig af psykologisk karakter. I det andet halvår begyndte de faktiske udgifter dog at stige kraftigt. Det kan således fastslås, at de direkte, såvel som de indirekte virkninger af de stedfundne ændringer i det offentlige finanser har bidraget til at holde konjunktoren oppe i det forløbne år. Med andre ord, den konjunktursvækkelse, vi har konstateret, vilde have sat ind tidligere, hvis ikke disse ændringer i det offentlige økonomi var indtrådt.

II.

Den foregående analyse har vist, at den økonomiske aktivitet fortsat ligger på et højt niveau i U.S.A., men at efterkrigens højkonjunktur samtidig er gået gennem sin afsluttende fase. På det indeværende tidspunkt kan man konstatere en vis kontraktion, som måske bedst kan karakteriseres som en mild depression. Det afgørende spørgsmål er nu, om de nødvendige tilpasninger kan finde sted uden nogen større nedgang i beskæftigelse og produktion. At den nuværende tilpasningsproces vil føre til en vis midlertidig tilbagegang hersker der ret stor enighed om. Det vigtigere og mere vanskelige spørgsmål vedrører størrelsesordenen af den forventede kontraktion.

Lad mig foreløbig abstrahere fra de virkninger, der udgår fra den offentlige økonomi, og undersøge perspektiverne for den private sektor. Om efterspørgslen efter forbrugsvarer kan der desværre kun siges meget lidt. Jeg har allerede fremhævet, at de mest presserende behov for varige konsumgoder er blevet tilfredsstillet, og ligeledes, hvilket måske hænger sammen dermed, at den personlige opsparingskvote steg ret kraftigt i 1948. Det afgørende spørgsmål på dette område er konsumtionsfunktionens fremtidige form. Det er givet, at de første efterkrigsårs erfaringer ikke er typiske. Dertil var de i for høj grad påvirkede af utilfredsstillede behov fra krigsårene og tilstedeværelsen af likvide midler. Om det på den anden side er tilladeligt at ekstrapolere på grundlag af tyvernes og tredivernes materiale om sammenhængen mellem indkomst og forbrug er også tvivlsomt. En række undersøgelser foretages i øjeblikket på dette område, men sikre resultater foreligger ikke endnu.

Det er givet, at producenterne af en række forbrugsvarer forventer en nedgang. Almindelig forsigtighed præger således i øjeblikket lagerpolitikken med hensyn til færdigvarer. Ny ordrer holdes nede på et minimum, og virkningerne heraf har forplantet sig til producenternes led. Det vil føre for vidt at dokumentere dette nærmere for enkelte varer, men det bør dog anføres, at selv automobilindustrien, der har udvist usædvanlig konjunkturstyrke, kan vente en nedgang til sommer.

Industrielle investeringer vil utvivlsomt fortsætte deres nuværende nedadgående bevægelse, men der er ingen grund til at vente, at niveauet ved årets udgang vil ligge mere end 15 % under de højeste månedstal for 1948. I denne forbindelse kan det være af interesse at citere nogle tal fra en omfattende undersøgelse af industriens planlagte investeringer som McGraw-Hill's Department of Economic Surveys foretog for et par måneder siden. For årene 1948, 1949 og 1950 var henholdsvis det faktiske og de planlagte investeringstal: 14.850, 14.130 og 11.970 milliarder dollars. Disse resultater stemmer overens med en lignende undersøgelse, foretaget af Department of Commerce. Det må dog straks tilføjes, at tallene må

behandles med stor forsigtighed. Metoderne, der anvendes, er endnu ikke altfor sikre, og yderligere må det stærkt fremhæves, at indberetningerne om investeringsplanerne udtrykkelig bygger på en forudsætning om vedvarende høj beskæftigelse og produktion. De er med andre ord maximum- og ikke minimumtal for de fremtidige investeringer. På visse områder, f. ex inden for public utilities, ligger planerne ret fast, men på andre felter er der ingen tvivl om, at en konjunkturedgang vil føre til revision af eksisterende investeringsplaner.

Hvorledes vil nu faldet i investeringerne påvirke den øvrige økonomi? At de vil have visse sekundære virkninger i konsumgodeindustrien er uden videre klart. Meget tyder dog på, at multiplivirkningen vil blive forholdsvis begrænset sammenlignet med trediverne. For det første kan der være grund til at påpege, at de marginale skatterater nu er langt højere end før krigen. Dette har naturligvis medført en reduktion i multipliernes værdi. For det andet kan det anføres, at den hidtidige høje investeringsrate har været en af hovedårsagerne til prisstigningerne og de store profitter. En betydelig del af disse profitter er ikke blevet udbetalt i form af dividender, men er blevet benyttet til at finansiere industriens investeringer. For nu at undersøge bevægelsen i modsat retning, er det givet, at de faldende investeringer vil reducere de totale profitter og sandsynligt, at størstedelen af faldet vil resultere i formindskede industrielle opsparinger, snarere end i formindskede udbetalinger af dividender. Af afgørende betydning er her den prispolitik som industrien vil føre. Billedet er noget uensartet, men der synes dog i øjeblikket at være en tendens til at lade priserne og aktieselskabernes egne opsparinger tage det første stød. Hvis denne analyse er rigtig, vil det være ensbetydende med en ret lav værdi for multiplier. En anden måde at udtrykke denne sammenhæng på er følgende: et fald i investeringerne må medføre et tilsvarende fald i de samlede opsparinger. Hvis størstedelen af dette fald i opsparingen finder sted inden for industrien selv, vil det kun medføre en begrænset nedgang i nationalindkomsten.

Tilbage står en undersøgelse af de fremtidige forskydninger i det offentliges indtægter og udbetalinger. Det er uden videre klart, at disse ændringer vil blive af afgørende betydning for det videre konjunkturforløb. Kort udtrykt er problemet om den ekspansion af den offentlige økonomi, der finder sted i øjeblikket, er tilstrækkelig til at opveje kontraktionen inden for den private sektor. Hvorledes tegner billedet sig nu for det følgende år? Præcise tal kan ikke angives, dertil er forskellige lovforslags skæbne endnu for usikker. Stigninger i det offentliges udgifter vil dog utvivlsomt finde sted, og meget tyder på, at de vil blive i alt fald 5—7 milliarder dollars for de følgende 12 måneder. Staterne og kommunerne har påbegyndt

omfattende arbejder, delvis med federal hjælp. Byggeriet af skoler, hospitaler og veje er således stærkt stigende. Hvad det federale budget angår, har Kongressen som bekendt lige vedtaget en fortsættelse af ERP-hjælpen. Dette vil dog ikke medføre forøgede udgifter, men en videreførelse på et nogenlunde uændret niveau. Den megen tale i øjeblikket om mr. Trumans »fjerde punkt« vil i alle tilfælde ikke inden for det næste år resultere i øgede udgifter. Derimod har Kongressen nu vedtaget et militærbudget, der ligger adskilligt højere end det indeværende finansårs. På det sociale område vil udgifterne utvivlsomt også blive i opadgående retning, selv om præsidentens »fair deal« program vil undergå adskillige ændringer i Kongressen. Jeg tænker her ikke så meget på den nye aldersforsikring, der i det korte løb snarere vil virke deflationistisk, som på det ret omfattende byggeprogram. Det vil blandt andet medføre billige byggelån og andre former for subsidier, såvel som federalt byggeri. Vedtagelsen af det store sygeforsikringsprogram vil muligvis også medføre øgede udgifter inden for det næste år. Endelig må det nævnes, at den militære hjælp til Atlantpagtens underskrivere regnes at medføre forøgede udgifter på mellem 1 og 2 milliarder.

I forbindelse med de stigende federale udgifter har mr. Truman anmodet Kongressen om at øge skatterne med 4 milliarder dollars. De politiske chancer for vedtagelsen af nye skatter er dog ret minimale på det nuværende tidspunkt, ikke mindst på grund af de sidste måneders konjunkturodvikling. For en udenforstående iagttager kan det forekomme ejendommeligt, at administrationen fortsat insisterer på højere skatter. En mulig forklaring kan søges i regeringens bestræbelser for at bremse Kongressens villighed til at øge de militære udgifter. En anden måske mere nærliggende forklaring er, at ortodokse finanskræfter stadig har ret stor indflydelse i Washington.

Hvilke konklusioner kan nu drages fra denne analyse af det videre konjunkturforløb? Uden at anføre de forbehold, der bør tages, vil jeg mene, at den nuværende konjunkturedgang vil fortsætte i de følgende måneder, måske afbrudt af et kortere sæsonmæssigt opsving indtil sommeren. På den anden side, og dette er vigtigere, er der på det indeværende tidspunkt intet grundlag for en antagelse om en større krise. Europæiske iagttagere af den amerikanske økonomi synes ofte at overse de væsentlige ændringer, der har fundet sted siden trediverne. Jeg har nævnt nogle af de vigtigste i min tidligere artikel, men vil gerne føre dem à jour.

Den offentlige økonomis rolle må naturligvis fremhæves som den første og mest betydningsfulde faktor. I denne forbindelse kan det være af interesse at fastslå, at forståelsen af finanspolitikens metoder og virkninger nu er langt større end i trediverne. Dette gælder ikke blot for embeds-

mandskredse, men også for de politiske partier. Rent bortset herfra virker de politiske kræfter i øjeblikket i retning af øgede federale udgifter og mindskede skatter. Jeg har omtalt stigningerne i militærudgifterne og det ny sociale program. På begge områder vil villigheden til at bevilge yderligere midler være stor i tilfælde af en depression. Derimod stiller jeg mig meget skeptisk over for muligheden af øget ERP-hjælp. Tendensen vil snarere gå i modsat retning. Hvad skatterne angår, er det politiske pres for nedsættelser som sagt stort i øjeblikket. Forøgelse kan kun være tænkelige i en situation, hvor den internationale spænding vil medføre så omfattende militærudgifter, at det inflationistiske tryk igen viser sig.

Det må dernæst erindres, at det amerikanske landbrug garanteres minimalpriser for en række varer, hvilket vil begrænse et indkomstfald under en depression. Landbrugsministeren har forøvrigt for nogle få uger siden fremlagt et forslag, der på en række områder vil substituere indkomstgarantier for prisgarantier. Et af forslaget hovedformål er at lade forbrugerne nyde godt af lavere priser, men samtidig at opretholde landbrugets indkomster gennem subsidier. Jeg vil også fremhæve, at et fald i nominallønningerne, svarende til tredivernes, er utænkeligt i U.S.A. i dag. At det forholder sig således er klart alene i betragtning af fagforeningernes styrke.

Som en almindelig karakteristik kan det endelig siges, at forretningslivets dispositioner i efterkrigsperioden har været præget af en langt større forsigtighed end i tyverne. Det har blandt andet givet sig udtryk i en større stabilitet i den finansielle struktur, end under tyvernes opsving. Den samme forsigtighed har også afspejlet sig i investerings- og specielt i lagerpolitiken, hvor det spekulative element har været langt svagere end under tidligere konjunkturopsving. Den samme forsigtige indstilling har iøvrigt vist sig på børserne, hvor den fremherskende mentalitet har været baissepræget. Det er således interessant at bemærke, at de sidste års særdeles høje profitrater ikke har givet sig udtryk i stigende kurser. Der indtrådte et fald i 1946, der kan fortolkes som en anticipation af den nuværende tilbagegang, og siden har svingningerne været moderate.

Det foregående kan resumeres ved at sige, at den amerikanske økonomi i efterkrigsårene har gennemgået to tilpasningsprocesser. Den første bestod i en omstilling fra krigs- til fredsøkonomi. At den fandt sted med en så forbavsende lethed kan først og fremmest forklares ud fra den ekstraordinære efterspørgsel, der igen var et resultat af krigsårenes knaphed. Den anden fase, som begyndte sidste år, kan betragtes som en tilpasning til mere normale efterspørgselsforhold, såvel for kapitalgoder som forbrugsvarer. At den vil føre til et vist begrænset fald i nationalindkomst og beskæftigelse er sandsynligt. Den svækkede efterspørgsel har i første

omgang vist sig for forbrugsvarer og boliger. Lagertilpasninger finder sted i øjeblikket, men den virkelige prøve for investeringerne vil ikke komme før i 1950. På den anden side må det erindres, at det er det tidspunkt, hvor den fulde ekspansive virkning i det offentlige økonomi vil sætte ind.

III.

Til afslutning vil jeg gerne anstille nogle betragtninger over sammenhængen mellem den amerikanske konjunktur og de vesteuropæiske økonomier. Det er med nogen betænkelighed, at jeg tager dette vanskelige emne op. Som det fremgår af de følgende bemærkninger, er vor statistiske viden på dette uhyre vigtige område temmelig begrænset. Det følgende må derfor opfattes som nogle foreløbige betragtninger.

Lad mig begynde med at præcisere et par forudsætninger. For det første vil jeg i overensstemmelse med den foregående analyse antage, at U.S.A. i det følgende år vil gennemløbe en lettere depression, som blandt andet vil give sig udtryk i et prisfald. For det andet forudsætter jeg, at ERP hjælpen ikke vil blive forøget af Kongressen. Endelig antager jeg, at de vesteuropæiske lande vil føre en økonomisk politik, der resulterer i fuld beskæftigelse. Hvad vil nu virkningerne af et amerikansk konjunkturtilbageslag blive under disse forudsætninger? Det er umiddelbart indlysende, at bytteforholdene i den internationale handel vil ændre sig til gunst for Europa. På den anden side vil indkomstnedgangen i U.S.A. medføre en reduktion i importen fra Europa og derigennem begrænse ERP landenes evne til at importere fra U.S.A. Det afhænger af den relative styrke af disse to tendenser om Europas importvolumen vil gå op eller ned. Desværre er det ikke muligt at sige noget præcist om dette forhold. Mit personlige indtryk er, at indkomstvirkningen vil blive den overvejende, med andre ord, at Europas evne til at importere vil blive reduceret. Jeg baserer denne konklusion ikke blot på antagelsen om en ret høj indkomstelasticitet for U.S.A.'s import, men også på nogle andre omstændigheder. Der kan således være grund til at anføre, at den amerikanske landbrugspolitik med garanterede minimalpriser vil sætte en undergrænse for kornpriserne, der så nogenlunde svarer til de nuværende noteringer. Hvis Kanada tages med i betragtningen, gælder det også for Englands vedkommende, at store dele af den oversøiske import foregår i overensstemmelse med langtidskontrakter til faste priser. Det ligger endelig også inden for rimelighedernes grænse at antage, at Kongressen, uanset virkningerne af en indkomstnedgang, vil nedsætte dollarværdien af ERP hjælpen, hvis det amerikanske prisniveau er faldende. Spørgsmålet er for nylig blevet bragt op i forbindelse med debatten om forlængelsen af hjælpe Lovgivningen.

At konsekvenserne af en mindsket import vil være alvorlige for Europa siger sig selv. Ganske vist vil nedgangen i eksporten til U.S.A. frigøre produktionsfaktorer i exportindustriene, men det er mere end tvivlsomt om disse, anvendt på andre områder, kan være en erstatning for vitale råstoffer og færdigvarer, der tidligere blev indført fra U.S.A. Hvis det ovenstående ræsonnement er korrekt, følger det med andre ord, at realindkomsten i Europa vil blive sænket. Min eneste grund til ikke at være komplet overbevist om argumentets rigtighed er, at Europa i øjeblikket har et betydeligt importoverskud. Dette forhold øger naturligvis den relative betydning af en forbedring i bytteforholdene i den internationale handel.

Hvorledes det nu end forholder sig, er der en anden side af problemet jeg gerne til slut vil fremhæve. Den tilpasningsproces, der er beskrevet i det foregående, giver sig bl. a. udtryk i en sænkning af det amerikanske omkostnings- og prisniveau. Det følger heraf, at hvis Vesteuropa ikke foretager tilsvarende tilpasninger, vil problemet om at finde markeder inden for dollarområdet blive betydelig forværret i den kommende tid. Sagt med andre ord, mens de første efterkrigsår var karakteriserede ved tilstedeværelsen af sellers' markets, er buyers' markets nu ved at blive det karakteristiske for den amerikanske økonomi. Konsekvenserne vil blive alvorlige for Europa, ikke mindst hvis tilsvarende tilpasninger i den europæiske omkostningsstruktur udebliver. For det første er der al grund til at antage, at Europa i den kommende tid vil blive stillet over for en skærpet amerikansk konkurrence i Sydamerika og i de britiske Dominions. For det andet, og mere afgørende, vil europæiske eksportvarer møde øget salgsmodstand inden for dollarområdet. Jeg tænker her ikke blot på den ovenfor omtalte indkomstelasticitet, men også på den amerikanske priselasticitet for importvarer. Jeg er klar over, at et meget udbredt synspunkt er, at priselasticiteterne i den internationale handel er meget lave. Det vil føre for vidt her at komme ind på de få statistiske studier, der foreligger, men det er min opfattelse, at de har undervurderet prisernes betydning for den internationale vareomsætning. For en række europæiske varer gælder det utvivlsomt i øjeblikket, at markedet i U.S.A. er stærkt begrænset på grund af de høje importpriser. Det er naturligvis rigtigt, at den amerikanske protektionisme har virket hæmmende, men jeg er ikke overbevist om, at hovedvanskeligheden er at finde på det område. Den amerikanske toldbeskyttelse er langt mindre end før krigen, dels som følge af den nye handelspolitik og dels på grund af inflationen, der har reduceret den beskyttende virkning af de specifikke tolsatser.

Overgangen til et buyers'marked i forbindelse med den produktivitetsstigning, der kan forventes i U.S.A. som følge af de sidste års investeringer, bringer mig til den konklusion, at tilpasninger i Europas omkostninger og/eller valutakurser vil blive et problem af den største betydning. E.R.P.

landenes fireårsplaner, og jeg vil her indbefatte de skandinaviske, har meget lidt at gøre med realiteternes verden, hvad forudsætningerne om exporten til dollarområdet angår. Selv O.E.E.C.'s *Interim Report on the European Recovery Program*, som er mere realistisk, forekommer mig for optimistisk. Med mindre afgørende ændringer finder sted i Vesteuropas politik med hensyn til valutakurser og priser, kan jeg kun konkludere, at exporten til U.S.A. i bedste fald vil blive bibeholdt på det nuværende stade og måske vil gå tilbage.

Jeg har i det foregående hovedsagelig haft i tankerne korttidsvirkningerne af den amerikanske konjunkturvending. Det ikke mindre væsentlige spørgsmål om det fremtidige bytteforhold mellem Europa og Amerika falder uden for rammerne af denne artikel, men der kan måske være grund til at komme tilbage til problemet i sin helhed ved en senere lejlighed.