

VOR AFHÆNGIGHED AF DEN AMERIKANSKE KONJUNKTURUDVIKLING¹

AF ERIK HOFFMEYER²

1. Indledning.

Det har i lang tid været almindeligt at hævde, at selv et moderat konjunkturtilbageslag i U.S.A. fik uforholdsmæssig voldsomme virkninger i omverdenen. Når U.S.A. får snue, får den øvrige verden lungebetændelse, hedder det med et af professor Robertsons billeder. Så fik vi et tilbageslag i U.S.A. i 1953, som amerikanerne kun modvilligt kaldte en recession og helst omtalte som »a rolling adjustment« — altså en lettere snue, men den øvrige verden mærkede ikke noget videre til det.

Atter engang blev spåmændene skuffede, og nye sandsigere vandt gehør og hævdede, at der var sket »strukturelle« ændringer i U.S.A. og Vesteuropa, som gjorde, at vi nu var mindre afhængige af konjunkturudviklingen på den anden side Atlanterhavet.

Det er dette spørgsmål, der skal gøres til genstand for en nærmere behandling her. Hvilken lære kan vi drage af erfaringerne på dette felt?

De fleste økonomer ventede, at 30.ernes stagnationstendenser hurtigt ville gøre sig gældende efter den anden verdenskrigs afslutning. Udviklingen har hidtil gjort denne opfattelse til skamme, men der er ting, der tyder på, at vi nu inden længe kan blive stillet overfor vanskeligheder af denne art igen. Erfaringsmæssigt har omfattende krige været efterfulgt af højkonjunktur i en halv snes år, hvorefter kraftig depression har sat sig igennem.³

Jeg vil ikke hermed sige, at vi står på tærsklen til en verdensomspændende depression. Det ville være helt ansvarsløst at fremsætte sådanne spådomme på grundlag af de 3—4 tilfælde, man har at holde sig til (Napoleonskrigene, Krimkrigen og Borgerkrigen i U.S.A. og den første verdenskrig). På den anden side er det yderst uheldigt, hvis en urigtig fortolkning af den

1. Foredrag i Nationaløkonomisk Forening tirsdag d. 21. februar 1956.

2. Cand. polit., lektor, Københavns Universitet.

3. Se f. eks. E. M. Bernstein „War and the Pattern of Business Cycles“ American Economic Review, September 1940.

VOR AFHÆNGIGHED AF DEN AMERIKANSKE KONJUNKTURUDVIKLING¹

AF ERIK HOFFMEYER²

1. Indledning.

Det har i lang tid været almindeligt at hævde, at selv et moderat konjunkturturbageslag i U.S.A. fik uforholdsmæssig voldsomme virkninger i omverdenen. Når U.S.A. får snue, får den øvrige verden lungebetændelse, hedder det med et af professor Robertsons billeder. Så fik vi et tilbageslag i U.S.A. i 1953, som amerikanerne kun modvilligt kaldte en recession og helst omtalte som »a rolling adjustment« — altså en lettere snue, men den øvrige verden mærkede ikke noget videre til det.

Atter engang blev spåmændene skuffede, og nye sandsigere vandt gehør og hævdede, at der var sket »strukturelle« ændringer i U.S.A. og Vesteuropa, som gjorde, at vi nu var mindre afhængige af konjunkturudviklingen på den anden side Atlanterhavet.

Det er dette spørgsmål, der skal gøres til genstand for en nærmere behandling her. Hvilken lære kan vi drage af erfaringerne på dette felt?

De fleste økonomer ventede, at 30.ernes stagnationstendenser hurtigt ville gøre sig gældende efter den anden verdenskrigs afslutning. Udviklingen har hidtil gjort denne opfattelse til skamme, men der er ting, der tyder på, at vi nu inden længe kan blive stillet overfor vanskeligheder af denne art igen. Erfaringsmæssigt har omfattende krige været efterfulgt af højkonjunktur i en halv snes år, hvorefter kraftig depression har sat sig igennem.³

Jeg vil ikke hermed sige, at vi står på tærsklen til en verdensomspændende depression. Det ville være helt ansvarsløst at fremsætte sådanne spådomme på grundlag af de 3—4 tilfælde, man har at holde sig til (Napoleonskrigene, Krimkrigen og Borgerkrigen i U.S.A. og den første verdenskrig). På den anden side er det yderst uheldigt, hvis en urigtig fortolkning af den

1. Foredrag i Nationaløkonomisk Forening tirsdag d. 21. februar 1956.

2. Cand. polit., lektor, Københavns Universitet.

3. Se f. eks. E. M. Bernstein »War and the Pattern of Business Cycles« *American Economic Review*, September 1940.

seneste amerikanske recession får os til at lukke øjnene for de vanskeligheder, der kan komme fremover.

Dette gælder så meget mere, som vi befinder os i en periode, hvor det organiserede internationale økonomiske samarbejde er i tilbagegang.

Problemet om internationale konjunkturbevægelser opståen og forplantning over landegrænserne har ikke været gjort til genstand for nogen virkelig systematisk analyse hverken ud fra et teoretisk eller empirisk synspunkt.

Litteraturen om guldfodens virkemåde indeholdt ganske vist ofte afsnit om den nære afhængighed mellem landene under et system med faste valutakurser og høj grad af frihandel. Konjunkturerne forplantede sig hurtigt fra land til land, idet hvert land for at undgå at tabe guld måtte følge med i pris- og aktivitetsbevægelserne i udlandet.

I 30'erne fik teorien en ansigtsløftning, og de mere strømlinede og stærkt forenklede modeller om sammenhængen mellem visse få hovedstørrelser i økonomien fik også anvendelse på udenrigshandelens teori. Det var her indkomstdannelsen og indkomstanvendelsen, der blev sat i centrum.¹ Konjunkturspredningen tog f. eks. form af en nedgang i importen, der medførte en indkomstreduktion i leverandørlandene, der igen førte til en nedgang i importen til disse lande etc. Spredningen efter dette oplæg måtte i og for sig blive langsommere end under guldfoden, hvor centralbankernes politik hjalp med til at fremskynde udviklingen, medens der i de nye modeller som regel forudsattes fuldstændig passiv reaktion fra det offentlige side.

Begge typer af modeller trænger i høj grad til at blive konfronteret med virkeligheden. Der har været foretaget empiriske undersøgelser, der dog enten fortaber sig i detaljer som f. eks. folkeforbundets årsrapporter eller også må forenkles i en sådan grad, at man hurtigt føler jorden forsvinde under sine fødder.²

Selvom der således er meget tilbage at ønske i retning af dyberegående analyse af disse ting, er der dog skrevet utallige sider specielt om virkningerne på omverdenen af den amerikanske konjunkturudvikling, hvor man ofte plukker et par tal ud fra en eller anden periode og drager vidtrækkende konklusioner fra dem. Flere økonomer bruger endog dette som udgangspunkt for en forklaring af dollarknapheden som et strukturelt eller stadig tilbagevendende fænomen.

Dette sidste problem skal vi dog lade ligge i denne forbindelse og i stedet koncentrere os om de to spørgsmål, der umiddelbart er af størst inter-

1. Foruden Metzlers og Machlups velkendte arbejder må fremhæves Chipman „The Theory of Inter-Sectoral Money Flows and Income Formation“ 1951.

2. Det gælder navnlig arbejder som T. C. Chang „Cyclical Movements in The Balance of Payments“ 1951 og endnu mere J. J. Polak „An International Economic System“ 1954 men også H. Neisser og F. Modigliani „National Incomes and International Trade“ 1953.

esse nemlig 1. hvilke svingninger kan man vente i aktiviteten i U.S.A., og 2. kan man med nogenlunde sikkerhed sige noget om den styrke, hvormed tilbageslag forplanter sig og virkningen af denne proces (de direkte og indirekte virkninger).

Det er naturligvis hensigten at søge at nå frem til love eller sammenhænge, der skulle kunne anvendes også i fremtiden. Det materiale, der benyttes, er erfaringerne fra konjunkturtilbageslag i dette århundrede, og det må straks understreges, at hver periodes udvikling har sine særlige træk, så man finder ikke helt parallelle tilfælde. Dernæst er talmaterialet ofte mangelfuldt, og periodeudvalget og de tidsrækker, man vælger, ofte ret tilfældige, så man tit føler, at materialet er helt utilstrækkeligt som grundlag for konklusioner.

Det er derfor klart, at man ikke må vente præcise sammenhænge og forudsigelser. Ja, man kan måske lære at modtage alle sådanne præcise forudsigelser med stor skepsis.

II. Konjunkturudviklingen i U.S.A.

Førend der foretages en nøjere analyse af de virkninger, vi kan vente af et amerikansk konjunkturtilbageslag, er det nødvendigt at undersøge, hvor store svingninger vi kan vente i den amerikanske aktivitet. Her er meningerne stærkt delte; men før man danner sig sin egen opfattelse, kan det være sundt at erindre, hvordan den almindelige indstilling har svinget i de sidste 30 år. I 20'erne var det en udbredt opfattelse, at man befandt sig i en gylden periode. »Prosperity for ever« eller »Coolidge prosperity«, som nogle kaldte det, var populære slagord. De få økonomer, der advarede mod spekulationsbølgen i slutningen af 20'erne, blev stemplet som uamerikanske og behandlet derefter.

Omslaget var ligeså kraftigt. Henimod slutningen af 30'erne var det den Keynes-inspirerede stagnationstese, der var den mest højrøstede. Man talte om kapitalismens fallit og tendensen til »secular stagnation« i de modne, højtudviklede økonomier, hvor investeringsmulighederne efterhånden blev udtømt.

De rapporter, der blev skrevet under krigen om de år, der ville komme, var alle domineret af denne problemstilling — det gjaldt i hvert fald alle mere betydelige undersøgelser. Udviklingen fik ikke dette forløb, og man er nu svinget tilbage igen til 20'ernes glade optimisme, måske dog knap så oprømt som i 20'erne. Slagordet idag er »dynamic growth«, og i almindelighed venter man i U.S.A. en årlig vækstprocent i bruttonationalproduktet på $2\frac{1}{2}$ —3 procent i den næste menneskealder eller så, og de recessions, der måtte komme, bliver kun krusninger på overfladen, der ikke vil forstyrre dette lyse billede.

Selve dette, at trenden kraftigt er i opadgående retning, vil utvivlsomt have tendens til at gøre eventuelle tilbageslag mindre følelige, men desuden hævdes det ofte, at den amerikanske økonomi er langt mere modstandsdygtig mod depressive tendenser.

Er disse to påstande rigtige?

Tanken om, at langtidsudviklingen er gunstig, bygger især på den kraftige befolkningstilvækst og det hastige tempo i opfindelserne, herunder især de store bygge- og anlægsudgifter i forbindelse med udvikling af atomenergien og overgang til stadig mere automatiseret produktion. Man mener med andre ord, at investeringspresset atter er blevet stærkt, således at det snarere gælder om at holde igen for at tøjle prisstigningerne end at søge at opmuntre til større investeringer.

Det er utvivlsomt rigtigt, at en kraftig befolkningsstigning er en stabiliserende faktor i investeringsefterspørgslen på længere sigt, men erfaringsmæssigt er der ikke nogen nær forbindelse mellem demografiske forhold og f. eks. boligbyggeriet,¹ der indtager en meget vigtig plads i investeringerne. Her gælder det iøvrigt, at antallet af nystiftede familier for tiden er for nedadgående og først vil stige væsentligt om en halv snes år.

Argumentet om opfindelserne er heller ikke fuldt ud overbevisende. Der bliver sikkert på disse felter tale om en gradvis udvikling, hvor man i og for sig ikke på forhånd kan sige, om investeringerne vil være tilstrækkelige til at sikre fuld beskæftigelse.

Nye opfindelser vil ofte kræve nye investeringer og omlægning af produktionen, og det er ikke hensigten her at betvivle, at væksten i opfindelserne vil fortsætte. Den slags forudsigelser er ofte gjort til skamme. Jeg kan ikke lade være at nævne det sikkert velkendte eksempel fra U.S.A., hvor direktøren for patentvæsenet, Henry Ellsworth, i 1845 ville lukke sit kontor, fordi han mente, at »everything useful to man had been invented«.

På den anden side føler jeg mig ikke helt overbevist, blot folk udslynger ordet opfindelser. I denne forbindelse er det afgørende jo dels, hvor kapitalkrævende opfindelserne er, dels hvor pludselig og omfattende en omvæltning de medfører. Det er klart, at jernbanen betød et vældigt investeringspres, fordi den var andre landtransportmidler langt overlegen økonomisk. I alle egne måtte der bygges jernbaner og helst omgående, d. v. s. samtidigt. Det samme gælder bygning af elektricitetsværker i en senere periode og vej-anlæg som følge af automobilens indførelse. Men sådanne omvæltninger er der jo ikke tale om idag. Vi er snarere inde i en periode, hvor opfindelserne sker jævnt og så at sige på bestilling, medens disse voldsomme ryk, der hidtil har været karakteristiske, næppe bliver af samme styrke i fremtiden.

1. Se således L. J. Atkinson „The Housing Market“ Survey of Current Business, Maj 1955.

Herom kunne man tale i timevis i meget vage vendinger, så jeg vil skynde mig at standse behandlingen af dette emne og nøjes med at konstatere, at man ikke uden videre skal lade sig overbevise af al den optimisme, der kommer til orde i U.S.A. idag. Psykologisk er det forståeligt, at man slår om i stærk optimisme efter spændt at have ventet på en depression, der ikke kom.

Man har lov til at håbe på, at befolkningsstigning, kapitalkrævende opfindelser og muligvis en nedsættelse af opsparingstilbøjeligheden som følge af den jævne indkomstfordeling vil bevirke en gunstigere udvikling end i mellemkrigstiden, men nogen sikkerhed har man på ingen måde. Tværtimod kan det løbe én koldt ned ad ryggen, når man sammenligner udviklingen og de udtalelser, der fremkom i 1929, med de tilsvarende forhold idag.¹

Selvom man nu er moderat optimistisk med hensyn til udviklingen på længere sigt, ville der ikke være noget i vejen for, at man kunne få ret betydelige udsving i det korte løb. Heroverfor hævdes, at den amerikanske økonomi idag er langt mere stabil end tidligere, således at tilbageslag bliver opfanget meget tidligt, og de selvforstærkende processer ikke får lov til at udvikle sig.

Der anføres en lang række argumenter for dette synspunkt — især når man vil forklare, at man i hvert tilfælde ikke får nogen depression som den fra 1929 til 1932.

Forbrugernes efterspørgsel vil blive opretholdt af mange grunde, hævdes det. For det første er der de sociale sikringsordninger, der bidrager til at opretholde efterspørgslen i tilfælde af arbejdsløshed. Desuden vil den automatiske nedgang i beskatningen yde sit bidrag, og endelig vil den rigelige likviditet hos private betyde, at de kan opretholde deres forbrug selv under nedgang i indkomsten ved at trække på deres bank- og sparekassebeholdninger. På den anden side er levestandarden så høj nu, at der er langt flere udgifter, som det er muligt at udskyde, uden at det føles som en stærk indskrænkning af forbruget.

Spørgsmålet er derfor, om de stabiliserende momenter er tilstrækkelige til at standse en nedgangsproces derved, at forbruget reagerer trægt på en nedgang i indkomsterne. En sådan træghed kan også konstateres under tidligere konjunkturtilbageslag² — endog under det store tilbageslag efter 1929. Det er muligt at denne træghed er større nu end tidligere, men der er ikke tale om nogen fundamental ændring.

Man fremfører endvidere, at børsspekulationen ikke er af samme hysteriske og usunde karakter som i 20'erne, hvilket vel især skyldes de ret stramme regler om marginindbetalinger. Når den store depression fra 1929

1. Se f. eks. J. K. Galbraith „The Great Crash“, 1955.

2. Se tabel 2 nedenfor side 132.

til 1932 blev så langvarig og dyb, hænger det nok i betydelig grad sammen med den voldsomme børsspekulation, der gik forud for den sorte torsdag den 24. oktober 1929. Det er rigtigt, at børsspekulationen idag er mere behersket, men også her er der tale om en gradsforskel mere end om en fundamental ændring. Kreditten til spekulation er ikke ubetydelig idag, og kurserne er nu så høje, at afkastet på aktier er kommet omtrent ligeså langt ned som i 1929 eller meget nær renten på langfristede obligationer.

Til slut anføres, at man idag har en meget bedre kortlægning af den amerikanske økonomi og meget bedre forståelse for og vilje til at gribe ind, især ad finanspolitisk vej.

Det er rigtigt, at man har en meget bedre statistisk kortlægning, end man har haft tidligere; men det er nødvendigt at knytte nogle bemærkninger til påstanden om den økonomiske politiks muligheder.

Det er desværre almindeligt at fremstille økonomerne og politikerne fra den store depressions tid som nærmest imbecile for at fremhæve, hvor fremskredne man er idag. Traditionen stammer utvivlsomt fra den stærkt polemiske form, Keynes gav sin fremstilling af beskæftigelsesteorien. Der er i årenes løb ført en meget bitter diskussion mellem økonomerne om dette spørgsmål, men i den almindelige bevidsthed er der en fornemmelse af, at der er en afgørende forskel på dengang og nu.

Der er også forskelle, men det er et spørgsmål, hvor store de er. Dengang betragtedes pengepolitikken som det mest afgørende økonomisk-politiske middel, medens finanspolitikken var langt mere i baggrunden. Man mente, at man ved ændringer i lånerenten kunne få de enkelte virksomheder til at forøge eller formindske deres indkomstskabende udgifter, således at man herved kunne udjævne svingninger i den økonomiske aktivitet. Kort udtrykt kan man sige, at den nye og bedre forståelse betød, at det samme gælder finanspolitikken, men at man her direkte kan regulere på indkomststrømmen og ikke behøver gå vejen over renten, hvis betydning som stimulator viste sig at være stærkt begrænset.¹

Dette er vel den væsentlige ændring, der er sket, men har man nogen garanti for, at man virkelig kan og vil afbøde et konjunkturtilbageslag ad denne vej? Lad os først slå fast, at man endnu ikke har været på prøve. Efter krigen har der været to små tilbageslag i U.S.A. nemlig fra 1948 til 1949 og fra 1953 til 1954. Ingen af gangene reagerede man hurtigt med finanspolitikken. I 1953 fortsatte man endog med at eliminere underskuddet og opnå balance på unionens budget samtidig med, at unionsudgifterne og -indtægterne begge blev reduceret. I stedet betjente man sig af pengepolitikken, uden at det dog fra starten var klart, at man havde til hensigt

1. Her tænkes kun på de økonomisk-politiske konsekvenser af analysen af indkomstdannelsen, der på det teoretiske plan i mange henseender har ført til en bedre forståelse af de økonomiske sammenhænge.

at imødegå konjunkturafdæmpningen. Der er grund til at nævne, at man i begge tilfælde lempede på boligpolitikken og dermed slap en opstemmet efterspørgsel løs.

Man har altså hidtil hovedsagelig betjent sig af den tidligere forkætrede pengepolitik og ovenikøbet modarbejdet den ad finanspolitisk vej. Man kan således næppe tale om nogen påfaldende årvågenhed.

Dernæst må det stærkt understreges, at man i tilfælde af et alvorligt tilbageslag vil komme ud for tal, der utvivlsomt vil chokere de bevilgende myndigheder. Lad mig som et yderliggående eksempel nævne faldet i investeringerne fra 1929 til 1932. I 1929 var de 16,2 milliarder \$, i 1932 0,9 milliarder \$ altså et fald på nær ved 95 %. Idag er bruttoinvesteringerne ca. 60 milliarder \$, og et tilsvarende fald ville derfor andrage 57 milliarder \$. Unionsbudgettet balancerer idag med 60—70 milliarder \$. Hvis man således fuldt ud skulle opfange nedgangen, måtte udgifterne fordobles, og unionsgælden, som man i forvejen vogter meget nøje på, forøges ganske betydeligt.¹ Jeg tror, man kan sætte et stort spørgsmålstegn ved, om noget sådant ville blive vedtaget af den amerikanske kongres, og i hvert tilfælde vil det ikke ske hurtigt.

Det har ikke været hensigten med det foregående at være dommedagsprofet og forudsige et nyt 1929, hvor politikerne står ligeså afmægtige og uvillige som dengang.

Lad mig sige det helt klart, at jeg ikke tror på en sådan gentagelse, selvom det ville være svært for mig at begrunde dette synspunkt helt overbevisende. Grundlaget for mit standpunkt er nærmest en fornemmelse af, at erhvervslivet i U.S.A. er mindre afhængigt af bankvæsenet, planlægger investeringerne på længere sigt og har mere tillid til myndighedernes økonomiske politik nu end dengang. Hertil kommer så som et vigtigt moment den amerikanske landbrugspolitik, der sigter på at hindre stærke prisfald på landbrugsvarerne.

På den anden side har det været min hensigt at opnå en mere realistisk forståelse af de problemer, vi kan komme til at stå overfor. Udviklingen tyder på, at der ikke længere er et stærkt investeringspres, som let kan reguleres enten direkte eller ad pengepolitisk vej, derved at man løsner så snart der er tegn på stagnation i økonomien. Dernæst må man forstå, at selvom den amerikanske økonomi er noget mere stabil nu end i mellemkrigstiden, og selvom man har større kendskab til den politik, man bør føre, så er der efter mit skøn på ingen måde tale om en radikal ændring, der gør konjunktursvingningerne ganske minimale.

I 20'erne havde vi to små recessions i U.S.A., nemlig fra 1923 til 1924 og fra 1926 til 1927, hvor industriproduktionen på årsbasis faldt med min-

1. Fra 1937 til 1938 var nedgangen i investeringerne godt 40 %. For at opfange et sådant „moderat“ tilbageslag idag skulle unionsudgifterne altså forøges med samme procent.

dre end 10 %.¹ Efter den anden verdenskrig har vi også haft to små recessions i U.S.A. nemlig fra 1948 til 1949 og fra 1953 til 1954, hvor industriproduktionen også faldt med mindre end 10 %. I slutningen af 20'erne havde vi en lang og dyb depression, hvor industriproduktionen faldt henved 50 % og fra 1937 til 1938 en kort og dyb depression, hvor industriproduktionen faldt godt 20 %. Min konklusion er derfor den, at man (uden at kunne forudsige datoer) må vente et tilbageslag, der er stærkere end dem, vi har haft efter den anden verdenskrig men sikkert væsentligt kortere og mindre dyb end den fra 1929 til 1932. Et fald på 20 % i industriproduktionen eller mere end dobbelt så meget som i 1953/54 er på ingen måde udelukket.²

III. Direkte og indirekte virkninger på omverdenen.

Vi kan nu gå over til at undersøge det reaktionsmønster, der er typisk under et amerikansk konjunkturtilbageslag. Desværre er det imidlertid meget vanskeligt at finde noget, der er »typisk«, d. v. s. ensartede reaktioner under alle tilbageslag. Her gælder hvad der blev sagt i indledningen, at hvert tilbageslag har sine særpræg, hvilket gør det så uhyre vanskeligt at nå frem til lovmæssige sammenhænge.

Det almindelige indtryk er vel det, at konjunkturbevægelserne starter i U.S.A. og derefter via importpriser og -mængder i noget afsvækket form spreder sig til omverdenen, der imidlertid rammes meget hårdt, fordi handelen betyder relativt meget mere for disse lande end for U.S.A. Det er vel sådanne overvejelser, der ligger bagved Robertsons udtalelse om snuen og lungebetændelsen.

Det er imidlertid knap så simpelt. Man regner som regel med, at U.S.A. tegner sig for noget mindre end halvdelen af verdens samlede produktion, hvor upålidelige disse tal end er. Den øvrige frie verden må derfor præstere en samlet produktion, der kommer meget nær til den amerikanske, hvoraf atter følger, at udenrigshandelen for begge sektorer kun udgør mellem 4 og 6 % af sektorens samlede produktion. Selv en reduktion i U.S.A.s import på 20 % ville kun påvirke den øvrige frie verdens produktion med godt 1 %. Det er jo ikke store tal, og det er derfor let forståeligt, at andre forstyrrelser, der kunne være af større betydning, ville forhindre, at man kan finde de nøjagtige følger af et tilbageslag i U.S.A.

I det følgende skal jeg forsøge — så meget tallene tillader — på basis af erfaringerne at besvare følgende fire spørgsmål:

1. Målt på årsbasis var udviklingen fra 1926 til 1927 nærmest stagnation, men fra top til bund var faldet ca. 8 %.

2. Dette stemmer også med vurderingen i Lundbergs, „Konjunkturer och Ekonomisk Politik“, 1953, kapitel 5, se især p. 161.

1. Er det rigtigt, at konjunkturerne starter i U.S.A. og derfra breder sig til omverdenen?
2. hvorledes er den direkte virkning af et tilbageslag i U.S.A. på importmængder og -værdier, og hvorledes virker det på forskellige geografiske områder?
3. hvorledes virker et tilbageslag i U.S.A. på omverdenens likviditet?
4. kan der siges noget om de videre virkninger af et tilbageslag hvad enten de har tilknytning til 2 og 3 eller ej?

I det følgende gengives en række beregninger til belysning af disse spørgsmål. Det har kun været muligt at anvende tal for kalenderår hvilket udelukker en mere forfinet analyse, der tager hensyn til forskellige »lags«. I en del tilfælde har det været muligt at fremdrage et mere detaljeret materiale, men der er i sådanne tilfælde ikke opnået væsensforskellige resultater, hvorfor den her anvendte metode synes forsvarlig.

Siden begyndelsen af dette århundrede har vi i U.S.A. haft seks små tilbageslag (indtil 10 % nedgang i industriproduktionen), tre mellemstore (mellem 10 og 30 %) og et meget stærkt (over 30 %). Sammenligner man udviklingen i industriproduktionen i U.S.A. og i de vesteuropæiske lande får man ikke noget ensartet billede i disse ti tilbageslag.¹

Tabel 1. *Ændringer i industriproduktionen i U. S. A. og visse andre lande.*
(pct.)

	U.S.A.	Canada	OEEC-lande	England	Frankrig	Italien	Tyskland	Danmark	Norge	Sverige	Holland
1903-04	-4.6	..	+2.1	-1.9	+3.5	+2.9	+ 7.5	..	-2.8	..	..
1907-08	-16.4	..	-3.6	-7.2	-	+6.3	-3.9	..	+4.9	..	..
1910-11	-3.4	..	+5.1	+5.3	+5.3	+4.0	+11.1	..	+4.1	..	..
1920-21	-20.0	-22.7	-12.5	-32.4	-4.9	-3.9	+23.1	-24.1	-23.1	-26.2	..
1923-24	-6.0	-1.7	+15.0	+3.0	+20.0	+11.1	+45.8	+8.6	+8.1	+14.6	..
1926-27	-1.0	+6.8	+12.7	+27.2	-4.7	-3.7	+24.2	-3.1	+1.6	+5.8	+10.5
1929-32	-45.6	-32.3	-23.9	-11.4	-25.6	-22.7	-40.8	-5.6	-8.9	-10.8	-13.8
1937-38	-21.9	-5.7	-1.9	-6.6	-7.4	-0.9	+7.5	+1.0	-	+1.0	+8.7
1948-49	-8.3	+2.1	+12.9	+6.3	+9.3	+8.8	+44.3	+6.9	+9.8	+4.7	+11.5
1953-54	-6.9	-1.6	+9.5	+7.0	+8.9	+9.7	+12.3	+4.5	+6.5	+4.7	+11.7

Kilde: Beregnet på grundlag af OEEC Statistiques Industrielles 1900—1955, p. 4.

I ovenstående tabel 1 findes en oversigt over de procentvise udsving i industriproduktionen i U.S.A. og visse andre lande under disse ti tilbageslag. Billedet er på ingen måde ensartet. Reaktionen i omverdenen synes som hovedregel at være svagere end nedgangen i U.S.A., og når der er tale

1. Der er udeladt to små tilbageslag 1900/01 og 1913/14, da der ikke kunne skaffes tilsvarende materiale som for de øvrige. Det første var iøvrigt meget svagt, det sidste fandt sted lige op til den første verdenskrig.

om en mindre nedgang i U.S.A., synes den ikke at have nogensomhelst virkning i Vesteuropa. I de fleste tilfælde fortsætter produktionen i Vesteuropa med at stige; men om der er tale om en afsvækkelse af stignings-takten, kan man næppe vurdere på det foreliggende materiale.

I de tre mellemstore tilbageslag og i den meget stærke nedgang efter 1929 synes der at være tale om en ensartet bevægelse i U.S.A. og Vesteuropa, dog således at nedgangen er langt svagere i Vesteuropa som helhed end i U.S.A. Men herfra kan man sådan set ikke slutte, at nedgangen starter i U.S.A., og går man de enkelte år nøjere igennem, finder man ofte (f. eks. i 1929), at nedgangen starter tidligere i andre lande end i U.S.A.

Man har måske lov til heraf foreløbig at drage den slutning, at der under mindre tilbageslag ikke er nogen parallellitet i udviklingen i U.S.A. og Vesteuropa, medens der under større tilbageslag enten er tale om en fælles nedadgående tendens, der så bliver forstærket af det meget kraftigere nedslag i U.S.A. eller, hvilket f. eks. var tilfældet i 1937, at nedgangen starter i U.S.A. og derefter breder sig.

Uanset hvad man vil mene om det sidste punkt, er det vigtigt at fremhæve, at der er denne forskel mellem de små tilbageslag på den ene side og de større på den anden, og at tilbageslaget i 1953 på ingen måde danner nogen undtagelse.

Ved bedømmelsen af de direkte virkninger på importen har vi noget fastere grund under fødderne. Der er fornylig gennemført undersøgelser vedrørende dette spørgsmål. Den følgende fremstilling bygger i nogen grad herpå.¹

Der synes at være en ret nær sammenhæng mellem industriproduktionen og såvel importmængderne som importværdien. Det er klart, at nogen ganske præcis lov kan man ikke vente. Importen af kaffe er således mere afhængig af udviklingen i de samlede forbrugsudgifter end i industriproduktionen. Størrelsen af råvarelagrene ved begyndelsen af tilbageslaget har givetvis betydning for, hvor stærk nedgangen bliver i importpriser og importmængder. Ligeledes vil det have betydning, om nedgangen i industriproduktionen er særlig udtalt i minedrift eller boligbyggeri etc.

Man må således holde døren åben for individuelle træk ved hvert konjunkturforløb; men alligevel bliver der et ret ensartet reaktionsmønster tilbage. På basis af erfaringerne kan man således skønne, at en nedgang på en procent i industriproduktionen følges af en tilsvarende nedgang i importmængderne. Derimod rammes importværdierne hårdere, idet priserne også har tendens til at falde. Her bliver nedgangen i gennemsnit $1\frac{1}{3}$ à $1\frac{1}{2}$ procent og til tider endog større.

1. Se navnlig H. K. Zassenhaus: Direct Effects of a United States Recession on Imports, Review of Economics and Statistics, August 1955 p 231.

Tabel 2. *Procentvis udsving i U.S.A.'s industriproduktion, importmængde og importværdi.*

	1903/ 04	1907/ 08	1910/ 11	1920/ 21	1923/ 24	1926/ 27	1929/ 32	1937/ 38	1948/ 49	1953/ 54
Industriprod. . .	-4.6	-16.4	-3.4	-20.0	-6.0	-1.0	-45.6	-21.9	-8.3	-6.9
Bruttonational produkt . .	+2.3	-5.0	-0.8	-18.4	-1.0	-1.5	-44.2	-6.6	—	-1.1
Forbrugsudgf.	..	..	..	-11.6	+1.7	-1.4	-37.6	-4.0	+1.7	+2.6
Bruttoinvest.	..	..	..	-50.3	-14.7	-9.5	-94.4	-42.7	-21.1	-8.2
Importmængde,										
total	+5.0	-8.2	+3.7	-15.6	-2.3	+2.0	-40.5	-28.1	-2.5	-7.6
Crude materials	..	..	..	-14.5	-7.8	+6.7	-39.1	-29.0	-10.1	-5.0
» foodstuffs	..	..	..	-13.6	-1.3	—	-12.1	-22.4	+9.2	-16.9
manufactured										
foodstuffs	..	..	..	-13.8	+8.2	-8.5	-32.6	-19.1	+6.6	+2.3
semimanufactures	..	..	..	-32.9	-5.9	-6.2	-55.2	-33.1	-4.7	-11.0
finished manufact.	..	..	..	-6.8	—	+4.8	-44.6	-29.1	-2.0	—
Importværdi, total	+4.1	-21.6	-2.0	-52.5	-4.8	-5.6	-69.9	-35.2	-7.1	-5.1
Crude materials	+8.9	-22.6	-6.8	-51.2	-10.6	-10.7	-77.0	-40.7	-13.7	-7.7
» foodstuffs	+25.2	-7.2	+22.4	-47.0	+17.1	-6.5	-56.8	-37.1	+4.8	+0.7
manufactured										
foodstuffs . .	-9.3	-2.0	-5.9	-70.4	-1.5	+7.9	-5.9	-29.3	+1.4	+0.6
semimanufact.	-11.3	-31.8	—	-57.4	-9.0	-6.7	-75.5	-37.9	-13.2	-13.7
finished manu- factures	-4.9	-27.5	-4.6	-29.3	-2.9	+0.2	-65.7	-24.1	-4.8	—

Kilder: industriproduktion som tabel 1 (beregninger foretaget fra tabeller i Historical Statistics of the U.S. serie I 13 indtil den 1. verdenskrig og på de reviderede produktionsindex i Federal Reserve Bulletin December 1953 giver lidt afvigende resultater),

bruttonationalprodukt, forbrugsudgifter og bruttoinvesteringer fra Historical Statistics of the U.S. serie A 154, Federal Reserve Bulletin Sept. 1945 og Survey of Current Business, Juli 1954, og senere numre.

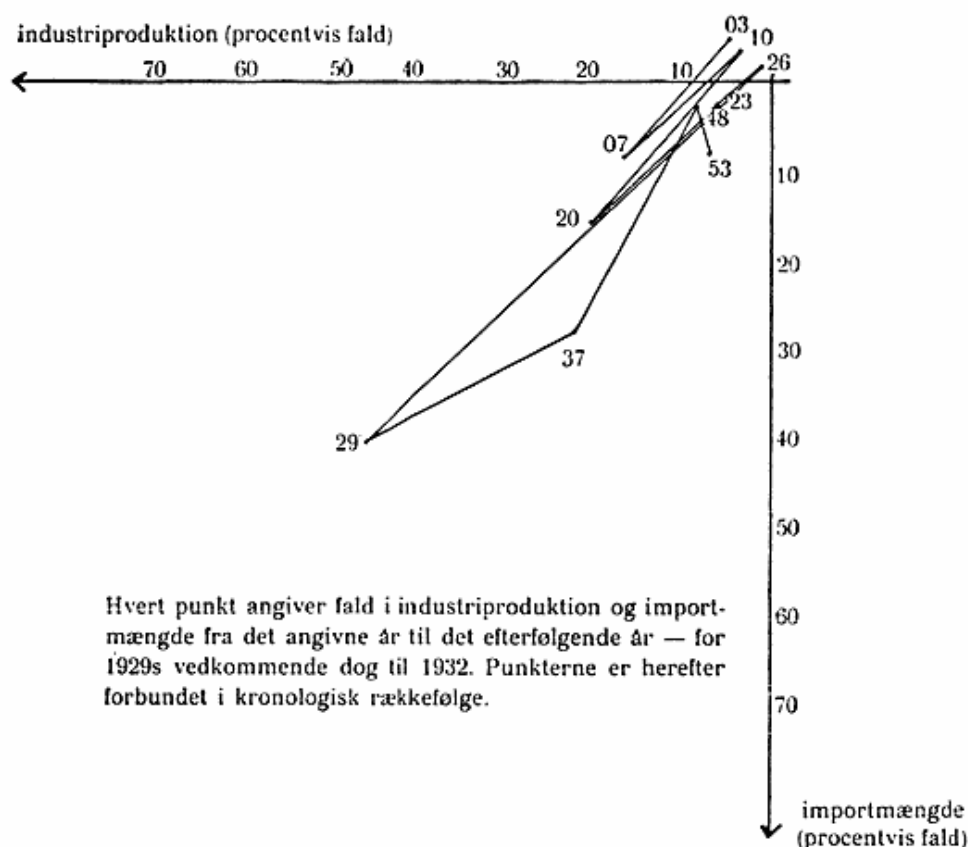
importmængde og importværdi fra forskellige årgange af Statistical Abstract of the U.S. Dog er tallene for importmængde før den 1. verdenskrig taget fra D.D.Humphrey »American Imports« 1955 p. 527 og importværdi i samme periode fra Monthly Summary of Commerce and Finance udgivet af U.S. Commerce and Labor Dept.

Disse sammenhænge er søgt belyst i omstående tabel 2, der tillige oplyser om ændringer i bruttonationalprodukt, forbrug og investeringer. I fig. 1 og 2 er de nævnte hovedregler belyst grafisk.

Der er en betydelig forskel i reaktionsmønstret indenfor de forskellige varegrupper, ja endnu større mellem de forskellige varer. Det er dog næppe praktisk her at forfølge de enkelte varer, men de fem hovedvaregrupper råvarer (crude materials), ubearbejdede fødevarer (crude foodstuffs), bearbejdede fødevarer (manufactured foodstuffs), halvfabrikata (semimanufactures) og færdigvarer (finished manufactures) skal kort omtales.

Som man ville vente følger de *importerede mængder* af råvarer og halv-

Fig. 1.



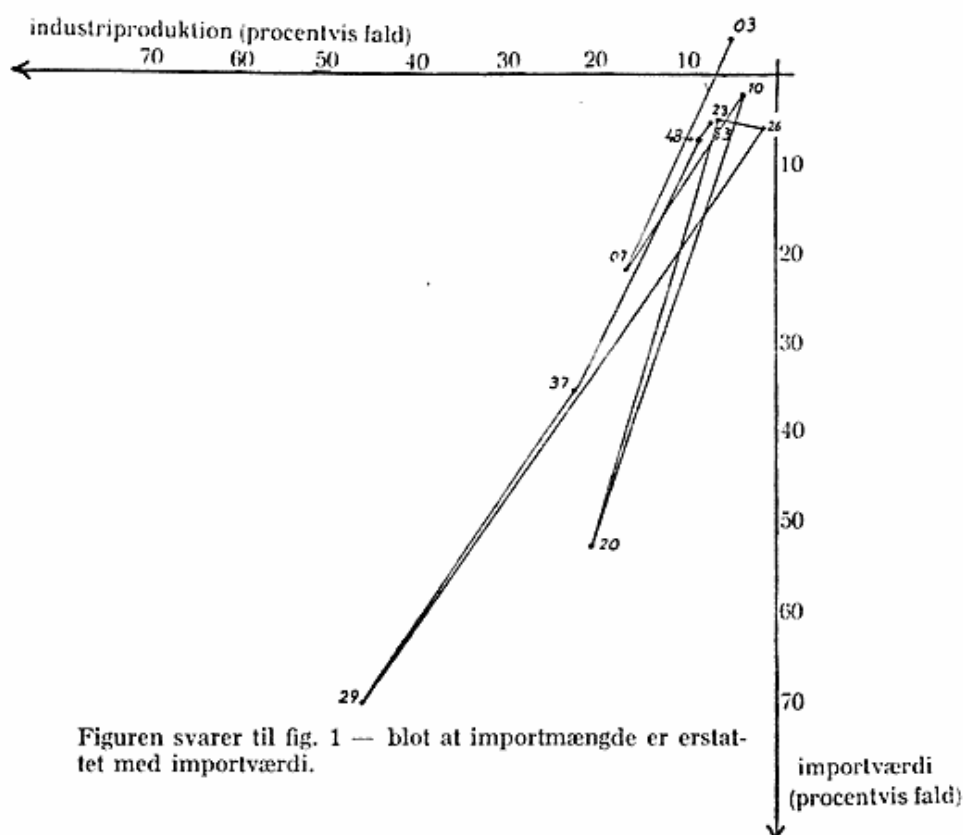
fabrikata nogenlunde svingningerne i industriproduktionen — måske med en tendens til lidt stærkere fald på grund af lagerbevægelserne, der også har tendens til at følge industriproduktionen.

Ubearbejdede fødevarer domineres i den grad af kaffe, at det bliver vanskeligt at få noget ensartet mønster frem. Dette gælder f. eks. tilbageslaget i 1953, hvor de importerede mængder faldt ca. 17 % mod et samlet fald i importen på ca. 8 %. Priserne var steget stærkt i den foregående periode, og nedgangen må i nogen udstrækning ses som en kombination af reduktion af udbudet fra Brasilien og køberstrejke i U.S.A.

Bearbejdede fødevarer og industrivarer svinger noget mindre end den samlede import, hvilket naturligt hænger sammen med, at disse varer er mere afhængige af indkomstudviklingen end af industriproduktionen. Fra 1953 til 1954 steg importen af fødevarerne tilmed, og industrivarerne var uændrede.

Som nævnt svinger værdierne mere end mængderne, og her forstærkes de tendenser, der lige er omtalt, idet råvarer og halvfabrikata falder væsentligt mere end den samlede import, medens de bearbejdede fødevarer og

Fig. 2.



industrivarerne ofte er ret prisstabile og derfor ikke svinger så meget i værdi.

Det er værd at bemærke, at hverken udviklingen i 1948/49 eller i 1953/54 danner nogen afgørende undtagelse fra det almindelige mønster.¹

Den geografiske spredning er et meget vigtigt spørgsmål. Det er dog nødvendigt her at gøre undersøgelsen en smule mere detaljeret. Indenfor de enkelte hovedvaregrupper kan man sondre mellem ekspanderende og stagnerende varer, hvorved forstås varer, der henholdsvis står overfor en stadigt stigende efterspørgsel i U.S.A. og varer, hvor efterspørgslen kun stiger svagt eller endog er faldende.

Blandt de ekspanderende må nævnes olie, avispapir, visse metaller, kaffe, kakao, visse forædlede landbrugsprodukter og efter den anden verdenskrig visse industrielle færdigvarer.

Blandt de stagnerende kan nævnes uld, gummi, tin, sukker, læder og tekstiler, medens efterspørgslen efter silke ligefrem har været faldende.

1. W. Lederer „Major Developments Affecting the United States Balance of International Payments“, Review of Economics and Statistics, Maj 1956, synes tilbøjelig til at mene at udviklingen i 1953/54 tyder på en strukturel ændring, der har gjort omverdenen mindre afhængig af udviklingen i U.S.A. Hans argumenter er dog ikke overbevisende.

Tabel 3. Procentvis ændring i værdien af U.S.A.'s import fra forskellige lande.

	1920/21	1923/24	1926/27	1929/32	1937/38	1948/49	1953/54
Total	-52.5	- 4.8	- 5.6	-69.9	-35.2	- 7.1	- 5.1
Nordamerika	-45.1	- 3.9	- 0.2	-64.8	-34.4	- 2.6	- 3.5
Canada.....	-45.2	- 4.1	-	-65.4	-34.7	- 2.6	- 3.5
Mellemamerika ..	-60.2	+ 1.7	- 4.8	-66.4	-21.1	- 0.5	- 1.4
Mexico.....	-33.5	+19.3	-18.4	-68.7	-18.3	- 0.9	- 7.6
Guatemala.....	-57.2	-10.6	-29.6	-47.1	- 1.0	- 2.0	+ 3.5
Panama.....	-53.0	+16.3	- 1.8	-35.2	-15.2	+25.9	+ 7.6
El Salvador.....	-75.6	-13.3	-64.2	-71.1	-33.7	+29.3	- 6.1
Cuba.....	-68.2	- 3.7	+ 2.4	-72.0	-28.4	+ 3.3	- 0.7
Sydamerika	-61.1	- 0.3	- 8.8	-68.6	-37.7	- 3.8	- 5.0
Colombia.....	-18.0	+26.3	- 2.7	-41.4	- 5.8	+ 2.1	+ 8.8
Venezuela.....	-50.0	+25.9	+22.8	-60.8	-12.3	+ 2.6	+14.3
Chile.....	-61.0	+ 6.9	-24.1	-88.0	-39.7	-14.9	-18.6
Brasilien.....	-57.7	+25.2	-13.7	-60.5	-19.1	+ 7.4	-11.2
Uruguay.....	-63.0	-63.0	-41.1	-88.8	-65.2	- 6.2	-40.9
Argentina.....	-71.2	-34.8	+10.2	-87.2	-71.0	-45.9	-43.7
Europa	-37.7	- 5.3	- 1.1	-70.8	-32.8	-17.5	-10.9
Sverige.....	-37.3	+10.5	+ 9.1	-53.8	-23.2	-40.2	-29.9
Norge.....	-39.8	+ 6.5	-11.6	-50.9	-39.6	- 6.0	-14.6
Danmark.....	-56.8	- 7.1	-24.9	-70.9	-51.6	+10.8	+27.1
England.....	-53.6	- 9.4	- 6.5	-77.5	-41.9	-21.8	- 8.3
Holland.....	-52.6	- 4.5	-14.3	-73.3	-40.9	+33.3	-17.2
Belgien.....	-25.8	- 3.7	- 7.1	-70.4	-44.5	- 9.1	-19.7
Frankrig.....	-14.5	- 1.3	+10.5	-73.8	-28.6	-15.9	-16.1
Tyskland.....	- 9.7	-13.7	+ 1.0	-71.3	-30.2	+43.5	+ 0.5
Svejts.....	-24.2	- 6.6	+ 9.0	-74.2	-14.5	-12.2	-10.1
Italien.....	-17.4	-18.7	+ 6.7	-63.8	-14.5	-24.3	-10.8
Asien	-55.8	- 8.7	-10.0	-71.7	-40.0	- 8.7	- 9.9
Indien.....	-56.6	-19.7	-13.4	-77.9	-39.1	- 9.9	-13.1
Brit. Malaya....	-70.4	- 3.9	-27.6	-85.4	-54.0	-27.1	-19.9
Indonesien.....	-80.8	+ 4.7	-23.6	-63.7	-40.0	+38.0	-22.4
Phillippinerne...	-53.8	+24.4	+11.5	-36.0	-25.4	- 8.3	- 5.8
Japan.....	-39.4	- 2.0	+ 0.3	-69.0	-37.8	+30.8	+ 6.5
Oceanoerne	-55.6	-17.4	-20.3	-86.4	-76.4	-23.8	-18.9
Australien.....	-50.4	-20.0	-15.4	-86.0	-80.0	-24.1	-16.7
New Zealand....	-61.7	-13.5	-32.4	-89.4	-70.4	-20.0	-25.2
Afrika	-73.7	-16.1	- 3.2	-77.8	-40.6	-14.2	+ 1.9
Egypten.....	-77.3	-22.4	- 5.3	-86.9	-64.4	-67.8	-22.7
Belgisk Congo...	+12.0	+20.0	..	-89.7	-38.4	+ 9.7	+ 5.3
Den sydafrikanske							
Union.....	-61.7	-42.6	-56.1	-76.1	+11.1	-13.9	- 1.6
Sterlingområdet .	-58.5	-11.5	-16.0	-79.3	-47.4	-17.0	-10.6

Kilder: forskellige årgange af Statistical Abstract of the U.S. samt visse løbende publikationer fra Dept. af Commerce. Tallene med kursiv angiver at faldet er større end gennemsnittet.

I tabel 3 er der gengivet en ret detaljeret beregning af spredningen på forskellige lande.

Hvis man ser på verdensdelene, er importen fra Nordamerika mindre følsom end den samlede import, hvilket især hænger sammen med importen af avisepapir og metaller fra Canada. For Sydamerika er tendensen delt, idet afsætningen fra de stater, der leverer olie og kaffe, svinger mindre end afsætningen fra de andre lande, hvoraf en del især er afhængige af læder og uld (Argentina og Uruguay) samt kobber (Chile), der er meget følsomt.

Europa ligger så at sige på gennemsnittet, men også her er der forskelle, men det er vanskeligt at finde nogen fast systematik, hvilket måske hænger sammen med, at Europas eksport til U.S.A. er ved at ændre karakter, idet vægten af råvarer og tekstiler synes at gå ned, medens industrielle færdigvarer bortset fra tekstiler er stigende.

Om Danmark er der specielt grund til at bemærke, at nedgangen i vor eksport til U.S.A. var langt stærkere end gennemsnittet før den anden verdenskrig, medens vi i de to tilbageslag efter krigen har haft stigende eksport, og herfor må skinkeeksporten tage æren. Norge og Sverige synes imidlertid at være blevet mere følsomme efter krigen.

De øvrige områder, Asien, Oceanøerne og Afrika, rammes langt hårdere end gennemsnittet, hvilket hænger sammen med, at de især eksporterer råvarer og halvfabrikata i den stagnerede gruppe: uld, gummi, tin og læder.

Også her er der forskelle. Indien, Malaya, Indonesien, New Zealand, Australien, Egypten og Sydafrika rammes langt hårdere end gennemsnittet, medens Phillippinerne, Japan og Belgisk Congo ikke rammes så hårdt.

Man kan derfor forstå, at sterlingområdet, hvis hovedeksportører til U.S.A. netop er lande som Indien, Malaya, New Zealand og Australien, er meget følsomt overfor tilbageslag i aktiviteten i U.S.A.

Vi har nu gennemgået, hvorledes U.S.A.s udgifter i den øvrige verden formindskes under et tilbageslag i aktiviteten, og vi skal derefter undersøge virkningen heraf på omverdenens likviditet. I første række bliver følgen en nedgang i den øvrige verdens indtægter i dollars og derfor en forringelse af likviditeten. Hvis man kunne standse her, var sagen forholdsvis simpel, men det er netop de videre følger, der er af afgørende betydning. Desværre er disse videre følger meget uberegnelige.

Som nævnt tidligere har de såkaldte udgiftsmodeller tiltrukket sig stor opmærksomhed i den økonomiske teori som forklaring af dette videre forløb. Man tænker sig, at en nedgang i U.S.A.s udgifter i den øvrige verden fører til en nedgang i den øvrige verdens indkomster, der igen fører til et mindre forbrug og måske mindre investering og dermed til en mindre import fra U.S.A., hvilket atter betyder, at omverdenens likviditet ikke forringes så stærkt som oprindeligt antaget. Og således videre. Flere forfattere

har endog søgt at nå til et talmæssigt udtryk for, hvorledes denne proces virker i praksis.

En så stiv og mekanisk analysemetode egner sig meget dårligt til de problemer, vi her står overfor, selvom det må indrømmes, at metoden har den fordel, at den er simpel og nem at arbejde med.

I stedet for at regne med en sådan fast mekanik er det nødvendigt i hvert enkelt tilfælde at trænge ind i den psykologiske atmosfære for at kunne vurdere de reaktioner, der bliver bestemmende for udfaldet. Der er kræfter, der trækker i retning af at gøre nedgangen i omverdenens likviditet mindre, og kræfter der går i modsat retning. I det følgende skal disse forhold omtales.

Nedgangen i omverdenens likviditet bliver mindre for det første, hvis omverdenens import fra U.S.A. går ned. Dette kan dels skyldes de ovenfor omtalte virkninger af en nedgang i importen til U.S.A., der medfører fald i indkomster i omverdenen og dermed eksporten fra U.S.A. Det er imidlertid vigtigt her at være opmærksom på, at spredningen kan gå andre veje. Hvis man i omverdenen venter, at nedgangen i U.S.A. skal sprede sig, så vil man straks nedsætte produktion og investeringer og dermed med det

Tabel 4. Forskydninger i U.S.A.'s betalingsbalance.

	1920/21	1923/24	1926/27	1929/32	1937/38	1948/49	1953/54
	mill. \$	mill. \$	mill. \$	mill. \$	mill. \$	mill. \$	mill. \$
Forøgelse (+) i overskud på løbende poster (incl. remittances excl. militærudg.)	-1231	+510	+271	-602	+1047	-498	+1516
Finansieret ved assistance fra U.S.A. (forøgelse —, formindskelse +).							
Militærudg.	—	—	—	—	—	+ 178	—83
Gaver.....	—	—	—	—	—	-1103	+ 253
Offentlig kapitalexport.....	+205	-63	+16	-6	-1	+ 372	+ 311
Ialt...	+205	-63	+16	-6	-1	- 553	+ 481
Privat långivning.....	-34	-529	-479	+1314	-253	+ 353	-1252
Ialt fra U.S.A....	+171	-592	-463	+1308	-254	- 200	- 771
Omverdenens dispositioner							
Formindskelse (—) af opbyg. af tilgodehavende i U.S.A.	+274	+26	+334	-1253	-182	- 280	+ 354
Forøgelse (—) af salg af guld til U.S.A.....	-803	+59	+206	+ 90	-435	+1366	- 863
Fejl og udeladelser.....	+1589	-3	-348	+457	-176	- 388	- 236
Ialt fra omverdenen	+1060	+82	+192	-706	-793	+ 698	- 745
Total ..	+1231	-510	-271	+602	-1047	+ 498	-1516

Kilder: Survey of Current Business, Juli 1954 og senere numre.

Ved beregningerne er der helt set bort fra militærhjælp til udlandet. De nævnte militærudgifter vedrører stationering af tropper etc.

samme få en mindre import fra U.S.A. Ligeledes kan det tænkes, at nedgangen starter samtidig eller endog tidligere udenfor U.S.A., og nedgangen således delvis ikke er afhængig af tilbageslaget i U.S.A. Her er således rig mulighed for variationer, der vil føre til vidt forskellige resultater.

Hertil kommer så en anden meget vigtig faktor, der kan trække i begge retninger, nemlig kapitalbevægelserne. Hvis det under et tilbageslag i U.S.A. kan lade sig gøre at få flere lån i U.S.A., kan man bevare sine guld- og dollarbeholdninger (sin likviditet) intakt, medens en formindskelse af kapitalbevægelserne får den modsatte virkning.

De foregående eksempler, der trækker indkomstdannelsen og kapitalbevægelserne frem særskilt er ikke blot abstrakte tilfælde men højst realistiske forhold, der træder klart frem ved en analyse af bevægelserne på U.S.A.s betalingsbalance under de syv tilbageslag i U.S.A., for hvilke der foreligger betalingsbalancestatistik.

I tabel 4 er givet en oversigt over forskydningerne i U.S.A.s betalingsbalance under disse syv tilbageslag. I tabellens første linie findes tal for bevægelserne på de løbende poster. Dernæst undersøges hvorledes disse bevægelser er finansieret. En stigning i overskuddet kan f. eks. enten finansieres ved en forøgelse af U.S.A.s kapitaleksport eller ved brug af omverdenens likvide reserver eller ved en kombination af disse to ting. »Fejl og udeladelser« findes under de bevægelser hvor udlandet handler helt selvstændigt (disposition over reserver og salg af guld). Dette er næppe helt forsvareligt, selvom der sikkert her gemmer sig en stor del private kapitalbevægelser, hvor initiativet stammer fra omverdenen. Iøvrigt spiller dette punkt ikke nogen væsentlig rolle for de følgende overvejelser.¹

Det fremgår af tabel 4, at overskuddet på U.S.A.s betalingsbalance er vokset i fire af disse syv tilbageslag, nemlig tre små 1923/24, 1926/27 og 1953/54 samt i et mellemstort 1937/38. I alle disse tilfælde er den øvrige verdens likviditet ikke blevet svækket, idet den private kapitaleksport for de tre små tilbageslags vedkommende næsten helt og for det mellemstores vedkommende delvis har dækket stigningen i overskudet. De to små tilbageslag i 20'erne og det seneste i 1953 ligner altså i denne henseende fuldstændig hinanden.² Billedet af dem tegner sig derfor som følger: et mindre tilbageslag i U.S.A. standsede ikke produktionen i omverdenen. Takket være forøget privat kapitaleksport mærkedes tilbageslaget end ikke på omverdenens likviditet. Dette er billedet, når forholdene flasker sig gunstigt.

Helt anderledes ser det rigtignok ud i de andre tilfælde. I en mellemstor 1920/21, en lille 1948/49 og i den store fra 1929 til 1932 sker der mod

1. Det siger sig selv at denne opdeling i poster, hvor U.S.A. har afgørelsen, og poster, hvor omverdenens dispositioner er afgørende, er noget problematisk — den ligner iøvrigt det gamle problem om de autonome og udliggende poster.

2. Som følge af nedgang i gaveydelse og offentlig kapitaleksport steg omverdenens reserver ikke så meget i 1954 som i 1953, men bortset herfra var udviklingen som i 20'erne

forventning det, at overskudet på U.S.A.s betalingsbalance bliver mindre under tilbageslaget. Denne udvikling falder sammen med en nedgang i den private kapitaleksport fra U.S.A. I disse tilfælde må omverdenen altså enten selv være ramt af en konjunkturedgang eller være blevet tvunget til at stramme den økonomiske politik, fordi ugunstige private kapitalbevægelser har forringet valutabeholdningerne. Her har vi altså billedet af den ugunstigste situation — paradoksalt nok når U.S.A.s betalingsbalance forværres. Som man erindrer førte den første (1920/21) til meget stærke nedgange i produktionen i hele verden, og de to andre til verdensomspændende devalueringer. Det er derfor på disse erfaringer udtalelsen om snuen og lungebetændelsen bygger.

Tilbageslaget 1937/38 står på en måde midt imellem disse to ydergrupper, idet den private kapitaleksport fra U.S.A. kun delvis dækkede underskuddet, hvorfor resten måtte dækkes ved guldsalg. Tilbageslaget fik dernæst væsentlige virkninger i England og Frankrig men af naturlige årsager ikke i Tyskland (jfr. tabel 1).

Af denne fremstilling må man derfor konkludere, at det nok er muligt med nogenlunde sikkerhed at vurdere den direkte virkning af et konjunkturtilbageslag i U.S.A., men de videre og vigtigste virkninger kan man ikke generelt sige noget om. Når uheldet er ude, sker der de frygteligste ulykker. Til andre tider sker der ingenting. I denne forbindelse er tilbageslaget i 1953/54 helt på linie med 20.ernes små recessions, men siger intet om nogen afgørende ændring i virkningen på omverdenen af et tilbageslag i U.S.A.

Hvornår er så uheldet ude? Det bliver dette spørgsmål, vi må søge at trænge til bunds i. Der synes her at være to afgørende forhold. For det første hvis man står overfor et fælles tilbageslag i U.S.A. og omverdenen (især Vesteuropa), hvor nedgangene gensidig forstærker hinanden. Dette synes at have været tilfældet i 1929. For det andet hvis tilliden til en vigtig valuta af en eller anden grund svigter — det så vi i 1931 og i 1949. Disse to forhold hænger ofte sammen, men deres indbyrdes styrkeforhold og den endelige virkning kan ikke bestemmes på forhånd og da slet ikke ved nogen mekanisk model som den tidligere beskrevne. Man må nøjes med at søge på så mange felter som muligt at have føling med, hvad der sker for på basis heraf at kunne vurdere den udvikling, der kommer.

IV. Afsluttende bemærkninger.

Vi er nu ved vejs ende i denne analyse af vor afhængighed af den amerikanske konjunkturudvikling, men inden konklusionerne trækkes op, vil jeg gerne tilføje nogle bemærkninger om de problemer, den økonomiske politik står overfor. Lad mig formulere spørgsmålet således: er det nødvendigt at gå og spejle bekymret efter, hvordan den amerikanske konjunkturudvikling arter sig af angst for, at snuen i U.S.A. skal blive til en lungebetændelse i omverdenen?

Lad os et øjeblik se på omverdenens guld- og dollarbeholdninger. De er nu på det højeste niveau, de nogensinde har været på og andrager ialt næsten 27 milliarder dollars. Dette svarer til mere end to års export fra U.S.A. til omverdenen. Så overfladisk set skulle der ikke være så store betænkeligheder.

I de to tilbageslag, vi har haft efter den anden verdenskrig, er industriproduktionen i begge tilfælde faldet med små 10 %. Som tidligere nævnt må man regne med muligheden for et tilbageslag på 20 % som i 1937/38 og under moderat ugunstige vilkår kan tabet for omverdenen ifølge beregninger fra en U.N. kommission let blive 10 milliarder dollars eller godt en trediedel af kassebeholdningen.¹

Et sådant tab burde ikke føre til panik, men vil sikkert gøre det, og årsagen hertil er, at reserverne er fordelt på en uhensigtsmæssig måde. Korte kan man sige det sådan, at de lande, der har mest brug for reserverne, har mindst af dem. De lande, der rammes hårdest af et tilbageslag — d. v. s. de lande, der producerer råvarer og halvfabrikata, der ikke er udsat for en ekspanderende efterspørgsel i U.S.A. — har de laveste reserver.

De fleste vesteuropæiske lande har guld- og dollarreserver til at finansiere flere års import fra U.S.A. England således fire år, Frankrig fem år, Tyskland 4½ år, Holland 2½ år og Svejts 14 år. Sterlingområdet som helhed har til 2½ år, medens de asiatiske lande har mindre og ligeledes de amerikanske lande.²

Det er imidlertid ikke disse tal, der faktisk har betydning. Det relevante er at sætte guld- og dollarreserverne i forhold til et lands samlede import og ikke blot dets import fra U.S.A., og her ser sagen unægtelig anderledes ud. Her har England til 3—4 mdr., Frankrig 4—5 mdr., Tyskland et halvt år, Holland 4—5 mdr. og Svejts godt 1½ år. Sterlingområdet har til knap 2½ mdr. De amerikanske lande har som regel til længere perioder men de asiatiske ofte til kortere.

Under uheldige omstændigheder vil et tilbageslag i U.S.A. sprede sig med ulige styrke til omverdenen og afføde en kædereaktion af mistillid og stramning af den økonomiske politik i et kapløb for, at hvert land kan beholde sin guld- og dollarbeholdning intakt.

Det siges ofte om Bank of England, at den i løbet af det 19. århundrede lærte, at når folk under en panik alle ville have likvide midler, var det den rigtige politik at forsyne markedet med så mange penge, det ville have. På det internationale plan er vi ikke kommet så langt endnu, og der er ikke udsigt til, at vi snart kommer det.

I virkeligheden er det de første tal, jeg har nævnt, som burde være de

1. Se U.N. „Measures for International Economic Stability“ 1951 p 4 og 42.

2. Disse og de følgende tal bygger på beregninger fra tabeller i Federal Reserve Bulletin, løbende publikationer fra Dept. of Commerce og International Financial Statistics.

relevante. Det vil ses, at de førende handelsnationer efter denne beregning har rigeligt med guld og dollars, og en aftale — på linie med Keynes-planen — mellem dem om at give hinanden ubegrænset kredit under et amerikansk tilbageslag ville bevirke, at det ikke fik de ødelæggende virkninger, som det til tider får. Men en sådan modenhed er desværre endnu ikke til stede.

Lad mig til slut kort resumere, hvad jeg har forsøgt at få frem i denne analyse af vor afhængighed af den amerikanske konjunkturudvikling.

For det første må vi være forberedt på tilbageslag i den amerikanske økonomi, der er betydelig stærkere end de to små recessions, vi har haft efter den anden verdenskrig. Man kan ikke på dato forudsige, hvornår den kommer, men jeg tror ikke, at et sådant stærkere tilbageslag lader vente mange år på sig.

For det andet synes der at være en vigtig sondring mellem de små og de større tilbageslag i U.S.A. derved, at de små ikke i påviseligt omfang har tendens til at brede sig til omverdenen i form af nedgang i produktionen, medens de store enten er udtryk for fælles bevægelser eller spredes fra U.S.A.

For det tredje er der en ret pålidelig sammenhæng mellem nedgangen i industriproduktionen og faldet i importmængderne og importværdierne, ligesom der er et forholdsvis fast mønster på de enkelte hovedvaregrupper og dermed også på de enkelte lande.

For det fjerde behandlede de videre virkninger, der var betydelig mere usikre. Interessen samler sig især om den øvrige verdens likviditet og de uheldige konstellationer, der førte til omfattende forstyrrelser i verdenshandelen i kølvandet på et tilbageslag i U.S.A.

Endelig understregedes for det femte, at man ved en fornuftig opførsel kan undgå de voldsomme forstyrrelser, men at det ikke er sandsynligt, at man vil vide at handle således.

De beregninger og undersøgelser, der ligger bag de synspunkter, som er fremsat i dette foredrag bestyrker alle, at tilbageslaget i 1953/54 ikke var nogen undtagelse eller var tegn på en afgørende ændring i vor afhængighed af aktivitetsudviklingen i U.S.A.

Det er min opfattelse at disse erfaringer er af værdi, når man skal vurdere virkningerne af eventuelle kommende tilbageslag i U.S.A. Det har ganske vist ikke været muligt at nå frem til enkle og faste love for konjunkturspredningen fra U.S.A. Hvis man stiller krav om at få en forsvarlig og virkelighedsnær analyse af udviklingen, er det næppe muligt at finde frem til sådanne enkle love. Man må trøste sig med den bedre forståelse, man opnår, og ordene om, at det er »better to be vaguely right than exactly wrong«.