

# KONJUNKTURER

## OCH KONJUNKTURPOLITIK I U. S. A.

*Av fil. lic. KLAS BÖÖK, Stockholm*

UNDER de sista månaderna ha uppgifter om produktionsinskränkningar, vikande sysselsättning och minskad ordertillgång synts allt oftare i pressen. I flertalet fall ha de gällt Förenta staterna och huvudsakligen de tunga industrierna. Dylika meddelanden ha efter hand förändrat den diskussion om konjunkturutvecklingen, som oavbrutet pågår och som sedan det sista stora omslaget från hög- till lågkonjunktur år 1929 lagt beslag på ett ständigt stigande utrymme i flertalet tidningar och tidskrifter.

Tidigare i år, under sommaren och förhösten, rörde sig diskussionen huvudsakligen om det isolerade bakslag på börser och råvarumarknader, som ägde rum i april; detta bakslag betraktades i allmänhet ej som ett förebud till ett allmänt konjunkturuomslag, utan man sökte visa, att alla övriga, ekonomiskt betydelsefulla faktorer voro sådana, att man kunde vänta en fortsatt konjunkturuppgång. Sedan det numera visat sig, att konjunkturkurvan faktiskt ej längre är på väg uppåt, har det stora flertalet av de ledande ekonomiska skribenterna inriktat sig på att draga fram argument, som kunna stödja uppfattningen att konjunkturredgången ej kommer att få ens tillnärmelsevis den omfattning, som den fick åren närmast efter 1929.

Det är emellertid ej alltid, och säkerligen ej i den nuvarande situationen, korrekt att behandla världen som en enhet och uteslutande resonera om världskonjunkturer. Särskilt tydligt framträder detta, då man söker sammanställa prognoserna för några månader sedan med utvecklingen under den sista tiden. I stort sett voro konjunkturprognoserna för vart och ett av länderna Förenta staterna, England och Sverige optimistiska. I den mån man betraktar de tendenser till det sämre, som börjat visa sig i England och Sverige under den sista tiden, uteslutande såsom återverkningar av omslaget i Förenta staterna, måste man er-

känna, att det egentligen endast är prognosen beträffande den amerikanska utvecklingen, som visat sig vara otillförlitlig. Vid ett bedömande av läget i England eller Sverige måste man nämligen alltid antingen stödja sig på en viss uppfattning om läget i Förenta staterna eller också reservera sig för betydelsefulla förändringar i detta land. Nu råder det knappast något tvivel om, att impulsen till ett allvarigare och mera generellt omslag uppstod i Förenta staterna, och att detta omslag hittills praktiskt taget uteslutande kommit till synes i det amerikanska näringslivet. Detta är överraskande så till vida som råvaruhaussen under sista halvåret av 1936 och de första månaderna av 1937 huvudsakligen bottnade i förhållandena inom Englands näringsliv och politik och var starkast utpräglad i detta land.

Om konjunkturavmattningen kunde betraktas som väsentligen en reaktion efter en tid av prisstegring, spekulation och spänning på råvarumarknaderna, skulle man sålunda vänta sig det kraftigaste bakslaget i England. Då detta land ännu ej uppvisat några andra betydelsefulla tecken på ekonomisk stagnation än vikande aktiekurser och råvarupriser, torde man få söka det allmänna omslagets orsaker i första hand på andra områden än råvarumarknaderna, även om man ej kan avvisa den möjligheten, att försvagningen på dessa marknader varit den första impulsen och framkallat sekundära verkningar — i första hand i Förenta staterna — vilka efter hand kommit att spela en självständig roll som krissskapande faktorer, även sedan situationen på råvarumarknaderna upphört att i och för sig vara oroande.

Liksom så många gånger tidigare är det till Förenta staterna man får vända sig för att finna den första utgångspunkten för en konjunkturbedömning. Kan man ej få någon uppfattning om vad som pågår i detta land och hur framtiden kan komma att gestalta sig där, famlar man i blindo, om man försöker bedöma utsikterna i England och i Sverige. Därför skall på de följande sidorna ett försök göras att giva en kortfattad översikt över läget i Förenta staterna. Det lämpligaste sättet härför torde vara att skildra den senaste tidens viktigare händelser på det ekonomiska området och den utveckling, som lett fram till den nuvarande situationen.

Allt sedan det amerikanska näringslivet började bana sig väg ut ur den djupa depressionen har det kännetecknats av en utomordentligt stor labilitet. Man ser det tydligt om man betraktar

en kurva över den industriella produktionens volym. Sedan mitten av år 1932 ha kraftiga, men kortvariga stegringar följts av häftiga fall; trots det har kurvan i stort sett varit stigande. Enligt en kalkyl i en engelsk finansstidning ligger den sista siffran i en amerikansk konjunkturindex 54 poäng över siffrorna för september 1932. Om man följer indexen månad för månad finner man emellertid, att sammanlagt en uppgång på icke mindre än 147 poäng ägt rum under åren 1932—37; under samma tid registreras givetvis också nedgångar från en månad till den följande på till- samman 93 poäng. En motsvarande beräkning för Englands del giver vid handen, att en stegring på 45 poäng förekommit utan att någon nedgång iakttagits. Även om en dylik beräkning på grund av möjliga olikheter i indexseriernas konstruktion naturligtvis måste tydas med den yttersta försiktighet, giva siffrorna säkerligen uttryck för en faktiskt existerande olikhet mellan konjunkturutvecklingen i Förenta staterna och i en rad andra länder, bl. a. England.

Den ekonomiska verksamheten i Förenta staterna har i allmänhet varit utsatt för mycket häftigare växlingar än i flertalet övriga länder. Att dylika kastningar visat en tämligen tydlig tendens att tilltaga under de senare åren och, kanske ännu mera utpräglat, under de sista månaderna, torde bero på den centrala roll, som den ekonomiska politiken i allt större utsträckning kommit att spela för det amerikanska näringslivet. Det verkar emellertid ofta, som om de viktigaste och mest verksamma faktorerna härvidlag ej skulle vara de åtgärder, som statsmakterna faktiskt vidtagit, utan hoppet om eller fruktan för vissa statliga ingrepp, som av en eller annan anledning väntas komma att ske under den närmaste framtiden. Detta förlämnar den sista tidens amerikanska konjunkturförlopp dess särprägel och gör med nödvändighet en beskrivning av detta förlopp till huvudsakligen en redogörelse för olika realiserade eller blott väntade ingripanden från statens sida samt för det sätt, på vilket den ofta till synes besinningslösa och överdrivna reaktionen inför dessa ingripanden gestaltat sig inom olika områden av näringslivet.

Den ekonomiska politiken i Förenta staterna förändrades fullständigt till sin karaktär ungefär i mitten av innevarande år. Från att hava varit restriktiv och kontrollerande blev den plötsligt expansionistisk. Tydligast kan man följa dess olika faser på det monetära området.

I mitten av år 1936 präglades den amerikanska penningmarknaden av en utomordentlig likviditet. Ett uttryck härför voro de väldiga kassareserver, som affärsbankerna samlat och som huvudsakligen bestodo av tillgodohavanden hos Federal-Reservebankerna. I juli 1936 uppgingo dessa senare till i det närmaste 6 miljarder dollar, varav endast ungefär hälften utgjorde det belopp, som banklagen krävde att affärsbankerna skulle hava innestående som säkerhet för allmänhetens deposition i bankerna. Återstoden eller omkring 3 miljarder dollar voro överskottsreserver, vilka när som helst kunde förvandlas till cirkulerande betalningsmedel om en stark efterfrågan efter kredit, t. ex. för spekulativa ändamål, skulle uppstå.

Dessa överskottsreserver hade börjat samlas, då Federal-Reserve-systemet åren 1932 och 1933 verkställde omfattande inköp av statsobligationer i den öppna marknaden. Därefter hade de skjutit i höjden huvudsakligen på grund av den stora guldtilströmningen till Förenta staterna sedan guldpriset i januari 1934 fixerats till 35 dollar per uns. De latent möjligheterna till en kreditexpansion av väldiga mått och inflationsrisken oroade centralbanksstyrelsen, och i mitten av juli 1936 bestämde den sig för att handla. En del av överskottsreserverna skulle steriliseras innan de hade hunnit utnyttjas, och därför skärptes bestämmelserna om affärsbankernas skyldighet att hålla reserver mot depositioner.

Åtgärden, som trädde i kraft i mitten av augusti, ledde ej till något annat resultat än att överskottsreserverna minskades till omkring hälften. Då guld fortsatte att komma in i landet började de emellertid snart att växa på nytt. För att i fortsättningen hindra gulduppköpen att leda till en ansvällning av reserverna beslöto sig myndigheterna i december för att, efter engelskt mönster, tillämpa en ny metod för finansierandet av guldköpen. Räntebärande statspapper skulle av skattkammaren säljas på samma gång som guld köptes; därigenom skulle de medel absorberas, som eljest hade kommit ut på penningmarknaden och ökat den potentiella tillgången på betalningsmedel. Guld det skulle redovisas i en »inaktiv guldfond» och sålunda kunna betraktas som »steriliserat», eftersom det ej tilläts att utvidga kreditbasen i landet. Denna fond har sedan dess inrättande tillförts omkring 1½ miljarder dollar i guld.

Under sista halvåret 1936 och i början av 1937 skärptes konjunkturuppgången i flertalet länder. Priserna stego starkt, sär-

skilt på råvarumarknaderna och i stor utsträckning under intryck av det engelska rustningsprogrammet. Aktiekurserna gingo i höjden, och den industriella produktionen utvidgades i rask takt. För Förenta staternas del kan man från juni 1936 till början av april 1937 räkna med en uppgång av råvarupriserna med närmare 40 %, av medelkurserna för industriaktier med omkring 25 % och av industriproduktionens volym med nära nog 20 %. Denna utveckling betraktades med oro av myndigheterna, vilka voro angelägna om att ej låta högkonjunkturen fortskrida okontrollerad. Särskilt den delvis ganska omfattande spekulatjonen på råvarumarknaderna och börshaussen betraktades som allvarliga företeelser. Risker för en inflationistisk utveckling syntes ökad, och då centralbanksstyrelsen i slutet av januari beslöt att på nytt skärpa reservfordringarna, hade den säkerligen de föregående månadernas företeelser på varu- och värdepappersmarknaderna för ögonen, ehuru deras beslut officiellt motiverades med förhållandena på penningmarknaden i praktiskt taget samma ordalag som vid föregående tillfälle. De nya bestämmelserna trädde i kraft i två etapper den 1 mars och den 1 maj.

Då bankerna skulle anpassa sig efter den nya situationen, tvingades de att minska sin behållning av statspapper. Resultatet blev en nedpressning av kurserna för guldkantade obligationer, som hotade att hindra fortsättandet av »de låga räntornas politik», vilken de monetära auktoriteterna sedan 1932 bekant sig till. Huvudsakligen av denna anledning ingrep centralbanksstyrelsen i april månad och köpte, för att möjliggöra för bankerna »en ordnad anpassning» till de nya reservbestämmelserna, för omkring 100 miljoner dollar statsobligationer i öppna marknaden. Till detta beslut bidrog också den omständigheten, att bankerna i New York och Chicago visade sig hava förhållandevis större svårigheter att möta de nya kraven än de övriga bankerna, emedan dessa senare i stor utsträckning voro tvungna att anlita sina tillgodohavanden i New York- och Chicago-bankerna för att skaffa sig tillräckligt stora behållningar i centralbankerna. Köpen av statspapper voro även avsedda att utjämna dylika skiljaktigheter i belastningen på bankerna de olika distrikten emellan.

Denna åtgärd har blivit föremål för skarp kritik, emedan den ansågs vittna om brist på konsekvens i penningpolitiken. Kritiken torde ej vara berättigad. Skärpningen av reservfordringarna i mars och maj minskade affärsbankernas överskottsreserver

med i runt tal 1<sup>1/2</sup> miljarder dollar; centralbanksledningens köp av statspapper hjälpte bankerna att anpassa sig efter de nya fordringarna med ett belopp, som utgjorde endast omkring en femtededel av denna skärpning. Detta kan knappast anses som en omläggning av den penningpolitiska kursen, utan nödvändiggjordes säkerligen av att de krav på bankerna, som revideringen av reservbestämmelserna ställde, av tekniska skäl gjorde sig gällande alltför plötsligt i ett läge, där en viss smidighet var önskvärd. En dylik smidighet åstadkoms i någon mån genom Federal-Reservebankernas marknadsoperationer.

Innan de skärpta fordringarna på reserver helt trätt i kraft, hade emellertid situationen på börserna och råvarumarknaderna i viss mån förändrats. Redan i mitten av mars hade kurserna på industriaktier varit vikande, delvis under intryck av utvecklingen i England, där börsen uppvisat en svag tendens sedan slutet av år 1936, men sannolikt huvudsakligen beroende på fallet i obligationskurserna. Detta betraktades emellertid blott som ett tillfälligt avbrott i uppgången, vilken antogs skola fortsätta sedan den press på statspapperskurserna upphört, som försäljningen från bankernas sida utgjorde. Prisstegringen på råvarumarknaden var under mars månad i Förenta staterna såväl som i England ovanligt kraftig och av allt att döma starkt spekulativt betonad. Inom industri-kretsar började man bliva allvarligt orolig över möjligheterna att anskaffa råvaror. Trots att restriktionerna på produktion och export av ett flertal viktiga råvaror mildrades eller upphävdes, visade tillgången ej samma tendenser att ökas som efterfrågan, och man ansåg allmänt, att produktionen under den närmaste framtiden ej skulle kunna utvidgas tillräckligt hastigt för att hindra industriens, särskilt rustningsindustriens, stigande behov av råvaror.

Emellertid hade, enligt vad som senare visade sig, detta behov starkt överskattats. Situationen på råvarumarknaderna var i slutet av mars ytterst labil. I början av april yttrade Roosevelt i ett tal, att den starka prisstegringen på råvaror, särskilt stål och koppar, oroade honom. Han ansåg priserna alltför höga och meddelade, att regeringens inköspolitik skulle revideras så att mera konsumtionsvaror och mindre produktionsvaror skulle uppköpas. Detta blev vändpunkten för utvecklingen på råvarumarknaderna. Priserna föllo starkt i april och voro liksom aktiekurserna i stort sett vikande till i slutet av juni. En kraftigt bidragande orsak

härtill var dels oron på arbetsmarknaden, dels och framför allt den s. k. guldpaniken, som utbröt i april månad.

Denna guldpanik är ett typiskt exempel på, vilka vittgående följder blotta möjligheten av ett ingripande från regeringens sida, i detta fall på det monetära området, kan hava på näringslivets mera känsliga grenar. Den sista ökningen av affärsbankernas skyldighet att hålla reserver hade uttömt regeringens makt att inom ramen av existerande lagbestämmelser på denna väg kontrollera penningmarknaden. Man ansåg, särskilt efter Roosevelts ovan nämnda förklaring, att statsmakterna övervägde andra möjligheter att ingripa i restriktiv riktning. Det låg då nära till hands att antaga, att ett försök skulle göras att angripa vad som officiellt betecknats som huvudorsaken till den stora anhopningen av likvida medel på penningmarknaden och den därav följande inflationsrisken, nämligen inströmningen av guld. Metoden skulle vara att sänka dollarpriset på guld, d. v. s. att öka dollarns guldinnehåll.

Det är svårt att bedöma, hur och i vilken utsträckning en sänkning av guldpriset hade påverkat förhållandena i Förenta staterna, om den kommit till stånd. Från flera håll har gjorts gällande, att verkningarna i detta land och även i England hade blivit obetydliga, och att endast de länder, vars produktion huvudsakligen var inriktad på guld, och, naturligtvis, guldgruveindustriens direkta intressenter, hade drabbats i större utsträckning. Hur härmed förhåller sig kan i detta sammanhang lämnas därhän, ty faktiskt reagerade börser och råvarumarknader som om en sänkning av guldpriset skulle medföra ödesdigra konsekvenser för näringslivet i dess helhet. Tre kraftiga baisseattacker ägde rum, samtidigt på börserna och på råvarumarknaderna, i slutet av april, början av maj och mitten av juni.

Ett flertal officiella förklaringar avgavos, vilka, om än i tämligen svävande ordalag, framhöllo, att någon ändring av guldpriset ej för tillfället vore aktuell, utan att oron dämpades annat än för ögonblicket. Guldpaniken upphörde först sedan meddelande ingått mot slutet av juni, att den engelska valutafonden skulle ökas med 200 miljoner pund. Detta togs som ett bevis på att England ämnade fortsätta att stödja guldmarknaden. Då priser och aktiekurser dessutom sjunkit starkt sedan i april, ansågos myndigheterna hava mindre anledning än tidigare att reducera guldpriset.

En mindre stegring av råvarupriserna inträffade de sista dagarna i juni och under första hälften av juli, tydligen till stor del på grund av marknadstekniska orsaker. På aktiemarknaden ägde från och med juli månads ingång en mera markerad stegring rum, vilken tycktes diskontera den ökade livaktighet i affärsverksamhet och produktion, som väntades komma till stånd under höstens lopp, efter sommarens säsongmässiga avmattning. I juli började det emellertid bliva allt mera uppenbart, att den statistiska positionen på råvarumarknaderna hade förändrats. Resultatet av vårens restriktionslättnader började visa sig i ett ökat utbud, och beträffande världsskördarna meddelades privata och officiella uppskattningar, vilka talade om kvantiteter, som man tidigare ej räknat med. Till mitten av augusti utvecklades råvarupriserna i långsamt fallande riktning.

Delvis på grund av råvarumarknadernas svaghet, men huvudsakligen till följd av rapporter om minskad ordertillgång inom olika industrigrenar bröt aktiebörsen fullständigt samman i mitten av augusti. Sedan dess har till i slutet av november det ena, kraftiga kursfallet avlöst det andra, och en rad »svarta dagar» ha kunnat registreras i New York-börsens annaler. Det var framför allt nedgången i byggnadsindustrin, i de stora järnvägarnas inkomster och nyinvesteringsverksamhet samt i efterfrågan efter kapitalvaror från »public utilities», d. v. s. gas- och elektricitetsverkens, sida, som, återspeglad i den amerikanska stålindustriens sysselsättning, utlöste en våg av pessimism. Det procenttal, som uttrycker hur stor del av produktionskapaciteten inom stålindustrin, som utnyttjas, motsågs varje vecka med spänning och gav från och med andra hälften av september månad impulser till kursfall på börserna och prisfall på råvarumarknaderna. I början av augusti utnyttjades omkring 85 % av stålindustriens kapacitet; i början av oktober hade denna siffra sjunkit till ungefär 70 och i början av november till 47. Sista veckan i november var utnyttjningsgraden 31 % och första veckan i december 29,6 %. Om konsumtionen av järn och stål ej skulle visa någon stegring under den närmaste framtiden, väntar man sig på sina håll, att siffran kommer att gå ned ända till 20, allt efter som den redan starkt minskade orderreserven ytterligare krymper samman.

Orsaken till nedgången i konsumtionen av stål såväl som av flertalet övriga kapitalvaror är givetvis i första hand en kraftig avmattning i investeringsverksamheten. Men det torde vara



uppenbart, att efterfrågeminskningen gått betydligt längre än vad som kan anses motiverat av minskningen i löpande investeringar. Detta får i sin tur tillskrivas två omständigheter, nämligen dels de köp för att täcka framtida behov av råmaterial, som huvudsakligen kapitalvaruproducenterna gjorde under råvaruhaussen och som bidrogo till att skärpa denna, dels bristande förtroende till den framtida utvecklingen. Man tycks knappast vänta sig, att ens den nuvarande investeringsvolymen skall kunna upprätthållas under den närmaste framtiden, och inskränker därför sina inköp och lager av råvaror ytterligare.

Det skulle föra för långt att här göra ett försök att behandla de olika, mera djupliggande faktorer, som kunna antagas utgöra orsaker till den investeringsminskning, som inträffat, och till den ytterligare inskränkning i investeringarna, som tydligen väntas. Både beträffande byggnadsverksamheten, »public utilities» och järnvägarna kan man peka på den kostnadsökning, som framför allt stegrade arbetslöner och inskränkning av arbetstiden medfört. Kostnaderna torde på många områden ha utvecklats så att jämvikten mellan dessa och produktpriserna rubbats med det resultatet, att vinstutsikterna minskats och följaktligen den kraftigaste stimulansen till nyanläggningsverksamhet och produktionsökning eliminerats. Särskilt tydligt är detta inom byggnadsindustrin: priserna på byggnadsmaterial och lönerna för byggnadsarbetare ha gått i höjden utan att hyrorna i motsvarande grad stigit. Vad den första av dessa kostnadsfaktorer beträffar kommer givetvis en fortgående nedgång av råvarupriserna efter hand att bidra till balansens återställande.

De allvarliga försök att balansera budgeten, som regeringen gjort, torde även kunna betecknas som en av orsakerna till konjunkturavmattningen, även om den utjämning av inkomst- och utgiftssidan, som eftersträvas, å andra sidan påverkat utvecklingen i motsatt riktning, i det att förtroendet för det statsfinansiella läget stärkts. Budgeten för 1935/36 visade ett underskott på i det närmaste 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub> miljarder dollar och för 1936/37 på omkring 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub> miljarder dollar. Det är sålunda betydande belopp, som genom offentliga utgifter pumpats ut i marknaden. Då budgeten under det löpande året ur allmänt ekonomisk, om än icke ur statsfinansiell, synpunkt måste anses såsom i stort sett balanserad, har den stimulans för näringslivet, som underbalanseringen utgjort, plötsligt upphört.

Med utgångspunkt i den kamp beträffande tarifferna, som pågått mellan regeringen och de stora gas- och elektricitetsbolagen, samt framför allt mot bakgrunden av de försök, som gjorts från statsmakternas sida för att reglera och kontrollera viktiga grenar av näringslivet, i första hand börs- och penningväsendet, har man i samband med bakslaget på aktiemarknaden på många håll talat om en statsinterventionens kris. Från denna synpunkt ser man orsaken till omslaget praktiskt taget uteslutande i en vacklande tro på statsmakternas förmåga att framkalla och vidmakthålla ett »naturligt» och » normalt» konjunkturuppsving. I den mån konjunkturuppgången efter 1931—32 års depression anses hava varit ett resultat av regeringens åtgärder, leder ett dylikt betraktelsesätt till en fruktan för en ny, djup, långvarig och oundviklig depression. Att inställningen inom mycket betydande kretsar verkligen är denna, torde bevisas av bl. a. det förhållande, att de olika försök att bromsa de senaste månadernas nedgång inom näringslivet, som gjorts av regeringen, haft så ytterst ringa effekt.

Dessa försök kunna anses hava inletts i slutet av augusti, då Federal-Reserve-banken i New York sänkte sitt diskonto från 1 1/2 till 1%. Denna åtgärd, som av allt att döma i första hand var avsedd att stödja marknaden för statsobligationer, vilkas kurser varit fallande sedan mitten av augusti, markerar den omsvängning i regeringens ekonomiska politik, varom ovan talats. I mitten av september togs det andra steget på denna väg. 300 miljoner dollar i guld frigjordes nämligen från den inaktiva guldfonden, vilket innebar, att bankerna befriades från skattkammarväxlar till motsvarande belopp och i stället fingo sina kassareserver, vilka kunna tjäna som bas för en utvidgning av kreditgivningen, ökade. Samtidigt kungjordes, att centralbanksystemet skulle vid behov och »i tillräcklig utsträckning» köpa statspapper på öppna marknaden för att därigenom förhindra en åtstramning på penningmarknaden. Därigenom hade den monetära politiken ställts i en expansionistisk, allmänt ekonomisk politiks tjänst.

Under oktober vidtogos två åtgärder av samma karaktär. Bestämmelserna angående de papper, som skulle anses rediskonterbara, reviderades, så att, som en amerikansk finansstidning något drastiskt uttrycker det, »fordringar på växlar vid diskontering och vid upplåning i centralbankerna ha minskats till den grad, att bankerna numera kunna rulla ihop sina mattor, bära dem till

en Reserve-bank och låna på dem». Vidare mildrades marginaltäckningsbestämmelserna vid börsaffärer. Sedan februari 1936 hade vid köp av aktier fordrats en kontant inbetalning på 55 % av köpesumman; från och med november månad i år behöver endast 40 % erläggas kontant.

Då kursreduceringar och prisfall ej hejdades genom dessa åtgärder, började från några håll ett krav resas att guldpriset skulle höjas, med andra ord att dollarn skulle deprecieras. Gällande lagar möjliggöra för regeringen att höja guldpriset från nu rådande 35 till 41,40 dollar per uns. Detta skulle reducera dollarn från 59 % till 50 % av den före 1933 gällande guldpariteten. En dylik åtgärd, företagen utan att vara motiverad av stark yttre press på valutan, omfattande guldutströmning eller kraftig passivering av handelsbalansen, skulle givetvis innebära, att upprätthållandet av en bestämd valutaparitet fullständigt hade underordnats den interna konjunkturpolitikens momentana krav. Ingenting tyder emellertid på, att regeringen överväger ett dylikt steg. Tvärtom har den sista tidens händelser tämligen entydigt givit vid handen, att myndigheterna i stor utsträckning upphört med försöken att uteslutande med hjälp av monetära medel stimulera näringslivet, och i stället inrikta sin uppmärksamhet och sina ansträngningar på den punkt, som i den nuvarande situationen torde få anses vara den avgörande, nämligen investeringsverksamhetens omfattning.

Av största betydelse härvidlag torde det program vara, som Roosevelt framlagt för kongressen vid den nu pågående extra sessionen, och som går ut på att främja bostadsbyggandet. Programmet innebär, att mellan 3 och 4 miljoner nya bostäder skola iordningställas under de närmaste fem åren till en kostnad av mellan 12 och 16 miljarder dollar. Detta belopp är avsett att ställas till förfogande ur privat källa, men för att intressera det privata kapitalet skall regeringen söka åstadkomma nedsättning av kostnaderna för finansiering av husbyggandet. Blivande husägare skola i vissa fall endast behöva betala 10 % av husets värde kontant, i det att 90 % kommer att kunna erhållas i form av inteckningslån. Dessutom skola ett antal nya inteckningsinstitut bildas, till vilkas disposition regeringen omedelbart kommer att ställa 50 miljoner dollar; på basis av detta belopp beräknas inteckningslån på 1 miljard dollar kunna beviljas. Detta program har erhållit ett gynnsamt mottagande, kanske ej så mycket på grund

av dess konkreta innehåll som på grund av att det antyder, efter vilka linjer regeringen sannolikt kommer att handla vid sina försök att få till stånd ett förnyat uppsving. Dessa linjer anses vara betydligt mindre riskabla och möjligheterna att bedöma resultaten samt undvika skadliga och oförutsedda biverkningar mycket större än om en expansionistisk penningpolitik tillgripits såsom universalmedel mot konjunkturavmattningen.

I sitt tal vid kongressens öppnande den 15 november antydde Roosevelt, att ett mera intimt samarbete mellan industri- och finanskretsar å ena sidan och regeringen å den andra skulle komma till stånd. Överläggningar hava också ägt rum mellan representanter för regeringen och för vissa betydelsefulla privatintressen. Med ett stort »utility»-bolag synes en överenskommelse hava kommit till stånd, innebärande vissa eftergifter beträffande tariffpolitik och konkurrens från regeringens sida mot utfästelse av bolaget, att dess nyinvesteringar under de närmaste åren skola utvidgas betydligt. Järnvägarna hava begärt att få höja sina taxor för att erhålla kompensation för de stegrade kostnaderna. Denna fråga behandlas för närvarande av statsmakterna, som genom ett speciellt organ måste lämna sitt medgivande innan en dylik höjning kan komma till stånd.

Resultaten av de åtgärder, som vidtagits, kunna ännu ej överblickas. Ännu mindre kunna de ytterligare mått och steg, som med all sannolikhet komma att tagas inom den närmaste framtiden, förutsägas. Det är t. ex. tvivelaktigt, huruvida den revidering av vissa delar av skatteväsendet, framför allt skatterna på bolagens outdelade vinster och på kapitalvinster, som finansvärlden ivrigt kräver, kommer till stånd. Redan av det skälet är det omöjligt att hava någon bestämd uppfattning om hur den ekonomiska utvecklingen skall komma att gestalta sig under de kommande månaderna. Det förefaller visserligen, som om ett jämförelsevis omfattande investeringsbehov i fråga om bostäder, rullande material för järnvägar, maskinell utrustning o. s. v. samlat sig under depressionsåren och ej tillnärmelsevis fyllts under den relativt korta tid, som den verkliga högkonjunkturen varat. Men när detta behov kommer att utlösa ett förnyat uppsving eller rent av om förutsättningar för att det verkligen skall vara i stånd att överhuvud göra sig gällande komma att inställa sig, därom kan man — med det sätt att reagera inför »yttre» faktorer, som näringslivet faktiskt visat sig hava — knappast yttra sig.

Det har talats om, att statsmakterna skulle sakna de nödvändiga förutsättningarna för att i tid ingripa kontrollerande och reglerande i konjunkturförloppet, att en undersökning av ingrepens verkningar och ett beslut om deras tillgripande skulle kräva en så lång tid och behöva baseras på så tydliga ekonomiska kriterier, att när staten äntligen vore beredd att handla det lämpliga tillfället redan skulle vara försuttet. De amerikanska erfarenheterna sedan mitten av år 1936 giva knappast stöd åt en dylik uppfattning. Nog kommo de åtgärder, som i konjunkturdämpande syfte vidtogos av de ansvariga myndigheterna, mänskligt att döma i de riktiga tidpunkterna, och nog synas de i och för sig hava varit tillräckligt omfattande och tillräckligt målmedvetna för att åtminstone någon bromsande effekt skulle visa sig. Att en dylik effekt i det längsta uteblev och därefter blev oväntat och obehagligt kraftig torde bero på, att de åtgärder, som stå till buds, ej äro utformade så att de i kvalitativt avseende förmå tillgodose de uppgifter, som de äro avsedda att fylla. De verka alltför generellt och mekaniskt, och de medgiva ej att tillräcklig hänsyn tagges till det ekonomiska livets säregna konstitution. Som så ofta framhållits kan det ekonomiska livet ej liknas vid en mekanism, vid en framrullande spårvagn eller bil, som kan hållas vid konstant fart genom att med tillräcklig finess och med hjälp av förstklassiga tekniska anordningar omväxlande låta en framdrivande och en bromsande kraft inverka. Mera berättigat är att likna det vid en organism, vid en häst, som trots allt stramare tyglar skenar fram i hastigare och hastigare takt, ända tills den plötsligt blir medveten om betslets tryck och sätter sig på hasorna.

Härav kunde man sluta sig till att så länge man ej besitter tillräcklig kunskap om det ekonomiska livets konstitution och reaktionssätt för att kunna utforma metoder att smidigt påverka det i ena eller andra riktningen, borde man helst avstå från varje försök till kontroll. Men gentemot en sådan slutsats kan man invända, att man ej får låta det goda förkvävas av det bästa. Om man sitter på en skenande häst och har att välja mellan att låta den storma fram tills den störtar och att strama åt tyglarna med risk att den plötsligt tvärstannar, så bör man nog välja det senare och låta den stå stilla för att hämta sig då och då, även om man är mycket angelägen om att komma fort framåt.

Man måste emellertid komma ihåg, att det ekonomiska livet i sig själv, alltså bortsett från statsintervention och konjunktur-

politik, har en tendens att följa en vågformig utvecklingslinje. En tid av utpräglad uppgång skall, enligt vad all erfarenhet visar, följas av en nedgångsperiod. Man måste därför få en positiv eller negativ inställning gentemot en aktiv konjunkturpolitikens berättigande allt eftersom man jakande eller nekande besvarar frågan, huruvida ett förlopp med statliga ingrepp i konjunkturreglerande syfte enligt existerande metoder i längden blir mindre påfrestande och mindre smärtsamt för folkets breda lager än ett förlopp utan sådana ingrepp. Utvecklingen i Förenta staterna under de kommande åren torde komma att lämna en värdefull hjälp vid försöken att besvara denna fråga, varför det också ur den synpunkten finnes anledning att följa det amerikanska händelseförloppet med intresse.