

# KONJUNKTURLÄGET

## I FÖRENTA STATERNA

ANTECKNINGAR FRÅN ETT BESÖK  
I WASHINGTON, APRIL 1950

*Av direktören RAGNAR SUNDÉN*

OM MAN vill få perspektiv på dagens amerikanska konjunkturbild, finns det anledning erinra sig de tre mäktiga krafter, som buro upp den senaste högkonjunkturvägen i Förenta Staterna, 1946—1948. Det var *för det första* lågräntepolitiken, som gick ut på att spika obligationsräntan till 2,5 procent och som i sin tur gav upphov till en fortsättning av krigsårens kreditexpansion. I det varma, för att icke säga drivhusbetonade, finansiella klimatet, fick man såsom det *andra* väsentliga inslaget i konjunkturbilden en kraftig hausse i investeringsverksamheten. Denna omfattade industriinvesteringar, bostadsbyggande och kanske framför allt investeringar i varulager. Kapitalinvesteringarna inom industrien lågo 1939 på en nivå av drygt 5 miljarder dollar, men hade 1948 stigit till 19,2 miljarder. Antalet påbörjade nya lägenheter var i maj 1948 uppe i 100 000. Lagerökningen under 1948 uppgick till inte mindre än 8 miljarder dollar. En *tredje* väsentlig faktor för högkonjunkturen var exportöverskottet. Närmast före andra världskriget hade Förenta Staterna uppvisat ett relativt måttligt exportöverskott, nämligen i genomsnitt 40 miljoner dollar i månaden. 1946 redovisades den elvadubbla siffran, år 1947 var exportöverskottet tjugo gånger så stort som före kriget. Påföljande år, 1948, hade utlandets dollarreserver och köpkraft redan börjat avtaga, men likväl var exportöverskottet ännu 1948 i genomsnitt per månad 460 miljoner dollar.

Högkonjunkturen speglades i de höga individuella inkomsterna och de låga arbetslöshetssiffrorna. De sammanlagda inkomsterna hos enskilda var 1939 73 miljarder dollar men 1948 212 miljarder

dollar. Arbetslösheten, som 1939 uppgått till 9,5 miljon man eller 17 % av den totala arbetsstyrkan, var 1948 nere i 2 miljoner man, vilket betydde en arbetslöshetsprocent av bara 3,3.

På grund av den betydande roll, som kreditexpansionen spelade, hade de första efterkrigsårens amerikanska högkonjunktur otvivelaktigt ett inflatoriskt inslag, vilket också kom till uttryck i prisutvecklingen. Index för konsumtionspriserna låg 1945 i genomsnitt vid 128 poäng, men hade 1948 stigit till 171 poäng. (Basperioden för denna index är åren 1935—1939.) Ett märkligt förhållande är emellertid, att statsbudgeten icke hade någon direkt eller primär del i högkonjunkturen. Budgeten balanserades nämligen så tidigt som i början av 1946, och under det budgetår, som slutade den 30 juni 1948 hade man ett överskott i den federala budgeten på mer än 8 miljarder dollar.

I fjol inträffade, som ju är allmänt känt, en markerad avmattning i den amerikanska konjunkturen, och läget för dagen kan allmänt sett karakteriseras så, att en återhämtning nu återigen håller på att ske. Inga tecken tyda emellertid på att man kommer att nå upp till 1948 års högvattenmärke, utan tvärtom ha åtskilliga ovisshetsmoment tillkommit, som gör det vanskligt att säga, hur länge de nuvarande relativt goda tiderna komma att bestå. Jag vill emellertid tillägga, att meningarna gå ganska mycket isär. Man ser betydligt mera försiktigt och därmed också mindre optimistiskt på konjunkturutvecklingen i Washington än vad man gör i New York och kanske i de flesta andra kommersiella centra där ute. Skiljaktigheten i bedömningen beror nog i hög grad på om man anlägger ett kortare eller ett något längre perspektiv. De senaste månaderna ha otvivelaktigt karakteriserats av en livlig verksamhet och hög omsättning på de flesta områden av det ekonomiska livet, vilket inte minst återspeglas i börsutvecklingen. Industriaktierna ha stigit praktiskt taget oavbrutet under 10 månader och uppvisa nu i ett mycket stort antal fall de högsta noteringarna på 20 år. Trots detta ge de en genomsnittlig avkastning av 6,5 %, medan den effektiva räntan på industriobligationer understiger 3 %. Tillförsikten inför kursutvecklingen är betydande och symptomatiskt är att en hel del trustees, t. ex. för olika pensionskassor, börjat visa ett växande intresse för aktieplaceringar.

Om man ser närmare på de faktorer, som bestämma konjunkturutvecklingen, finner man, att det sedan 1948 inträffat vissa markerade förändringar i dessa faktorer. Den viktigaste av dessa hänför sig till statsbudgetens roll. Medan den federala budgeten

under finansåret 1948, som jag nyss nämnde, resulterade i ett överskott på mer än 8 miljarder dollar, hade man under det finansår, som slutade den 30 juni 1949 ett underskott på 1,8 miljarder dollar. I den nu löpande budgeten har man från början räknat med ett underskott på ungefär 5,5 miljarder dollar. Hur stort det faktiskt blir, är ännu omöjligt att säga. Även budgetförslaget för 1950/51 visar ett starkt deficit, och vid månadsskiftet mars—april förutsåg man, att under 15-månadersperioden fram till den 1 juli 1951 skulle den federala budgeten komma att uppvisa ett utgiftsöverskott på inte mindre än 10 miljarder dollar, men här gäller ju i än högre grad att reservationer måste göras med hänsyn till möjliga ändringar. Vad som är väsentligt är, att man fått en våldsam, vad herrarna i Treasury kalla »swing effect», alltså en övergång från en starkt överbalanserad budget, såsom förhållandet var 1948, till en starkt underbalanserad budget. Härvid måste man emellertid hålla i minnet, att den amerikanska budgeten icke systematiskt skiljer mellan löpande utgifter och kapitalinvesteringar. Med budgetunderskott menas alltså något helt annat än vad man avser med samma term i Sverige. Budgetunderskottet är icke liktydigt med en motsvarande brist i driftbudgeten utan representerar snarast statens samlade lånebehov, som alltså skall täcka även de stora kapitalinvesteringarna.

Ur konjunktursynpunkt har vidare omsvängningen från överbalanserad till underbalanserad budget motverkats genom likaledes mycket kraftiga förskjutningar inom den enskilda sektorn. Lageruppbbyggnaden på 8 miljarder under 1948 ersattes under 1949 med en lagerminskning på 2 miljarder, som alltså totalt betydde en minskad efterfrågan på 10 miljarder dollar. Industriens kapitalinvesteringar sjönko från 1948 till 1949 med 1 miljard och har sedan gått ner ytterligare. Under innevarande års första kvartal ha de industriella investeringarna kommit ned på en nivå, som motsvarar ett årsgenomsnitt av 16,4 miljarder (jag erinrar om att investeringsvolymen 1948 var 19,2 miljarder). Just nu ser man kanske något mera optimistiskt på investeringsutvecklingen än man gjorde i slutet av fjolåret, och man väntar icke, att någon väsentlig konjunkturavmattning skall under detta år utlösas från investeringsidan.

Detta är så mycket mindre förhållandet, som avmattningen i de industriella investeringarna motväges av en kraftig uppgång i bostadsbyggandet. Under januari och februari månad detta år var antalet påbörjade nya lägenheter 80 000 per månad mot 50 000

under var och en av samma månader i fjol. Enligt den just nu föreliggande siffran för mars kommer man upp till alla tiders rekord för nya bostadsbyggen, nämligen 110 000 lägenheter. Delvis beror detta emellertid på att byggnadssäsongen under den gångna milda vintern startat exceptionellt tidigt. Bostadsbyggandet stimuleras kraftigt av de billiga lån, som lämnas av de federala myndigheterna och vilka äro särskilt förmånliga för veteranerna. Enligt en nu föreliggande proposition skola de kunna låna till 4% utan någon som helst egen insats. Propositionen har för övrigt i ej ringa grad influerats av den svenska bostadslänepolitiken, som varit föremål för ingående studier från den federala administrationens sida. Medan man under de närmast föregående åren i relativt stor utsträckning byggt dyrare enfamiljshus, väntar man att behovet av dessa numera håller på att fyllas. Nyproduktionen avser i första hand billiga hus upp till en kostnad av 10 000 dollar. Några personer, som jag talade med, voro för övrigt relativt optimistiska ifråga om möjligheterna att placera svenska trähus inom ramen av detta bostadsprogram.

Boomen i bostadsbyggandet, som alltså i dag måste anses som en av stöttepelarna i den amerikanska konjunkturen, är typisk för en ganska markerad omställning av allmänhetens köpvanor. Medan allmänhetens efterfrågan under de första efterkrigsåren i första hand inriktade sig på s. k. »soft goods» d. v. s. kläder, skor och dylikt, och samtidigt nöjesindustrien, restauranger och reselivet hade lysande tider, efterfrågas nu mer och mer »hard goods». Automobilmarknaden är rekordmässigt livlig, och produktionen söker hålla takt med efterfrågan. Trots den långvariga strejken i Chrysler-fabrikerna beräknar man, att årets bilproduktion skall komma upp i 6,4 miljoner vagnar. En annan stor industri är televisionen. Den skjuter upp som en raket, och det är typiskt, att man även i slumdistrikten i Baltimore och Philadelphia nu ser en skog av televisionsmaster på hustaken. Livlig efterfrågan råder också på alla slags hushållsmaskiner, t. ex. kylskåp, diskmaskiner och även symaskiner, där den amerikanska produktionen för övrigt anses otillräcklig just nu.

Konsumtionsprisindex ligger sedan omkring ett år tillbaka påfallande stabilt (f. n. 166 poäng), och detsamma är förhållandet med grosshandelspriserna. Det är tydligt, att varken allmänheten eller affärslivet just nu räknar med något prisfall men å andra sidan inte heller med stigande priser. Denna uppfattning är naturligtvis i hög grad schematisk och generaliserande och utesluter

inte att man är inställd på en viss prisnedgång till hösten särskilt för en del kolonialvaror, såsom kaffe, te, kakao, möjligen även för den amerikanska bomullen. Allmänhetens efterfrågan uppbäres av en markant stegring i de individuella inkomsterna, som i februari månad detta år nådde en total summa av 219 miljarder dollar per år räknat. Större delen av den senaste tidens inkomsttillskott härrör emellertid från statsbudgeten. I början av detta år gjordes nämligen en utbetalning på inte mindre än 2,8 miljarder dollar till veteranerna såsom kompensation för försäkringspremier, vilka tidigare beräknats för högt. Jämsides med inkomstutvecklingen har gått en fortsatt stegring av konsumtionskrediterna. Dessa närma sig nu ett belopp av 20 miljarder dollar och utgöra alltså c:a 9% (enligt vissa uppskattningar 10%) av de löpande inkomsterna. Detta innebär, att de äro tre gånger högre än vid vapenstilleståndet och inte långt ifrån det toppmärke, 12% av de löpande inkomsterna, som noterades 1941. Å andra sidan visar även det individuella sparandet en uppgång och torde för närvarande ligga högre än vid någon annan tidpunkt efter kriget.

Medan den inhemska efterfrågan sålunda är väl hävdad, inge däremot exportutsikterna bekymmer. Exportöverskottet för januari månad 1950 var nere i 122 miljoner dollar och i februari 171 miljoner d. v. s. 20% eller mindre av 1947 års rekordsiffra. Även om man på officiellt håll söker lugnande förklaringar i säsongrörelser och en tillfällig påverkan av devalveringarna, är det dock tydligt, att nedgången i exporten är en källa till åtskillig oro.

Det mest diskuterade inslaget i konjunkturen är dock arbetslöshetsutvecklingen. Arbetslöshetsprocenten, som 1948 ju var 3,3, hade i februari månad d. å. stigit till 7,4. Sedan dess har emellertid en tillbakagång skett, och för mars månad var siffran 6,5%, motsvarande 4,1 miljoner arbetslösa. Det är inte så mycket den aktuella siffran, som vållar bekymmer — den torde tvärtom föga överstiga vad som kan betraktas såsom en normal marginal på den amerikanska arbetsmarknaden — utan fastmer utsikterna mot slutet av året och ännu mer några år framåt. Den amerikanska industrien är åter inne i en av dessa perioder av ryckvisa, snabba rationaliseringar. De industriella kapitalinvesteringarna ha under 5 år belöpt sig till 72 miljoner dollar. Under de första åren avsågo de främst kapacitetsutvidgningar, nu ta de däremot i första hand sikte på en fortsatt rationalisering. Inom flera industribranscher följs nu en ökad produktion av ett minskat arbetarantal. Automo-