

# FÅR BJÖRNEN ELLER TJUREN RÄTT?

Av GÖSTA WESTRING och JOHAN NORDENFALK

**D**EN pågående diskussionen om en befarad depression i Amerika har nu intensifierats som en följd av att den amerikanska börsen den 9 februari nådde sin topp sedan den 17 april 1930. Uppfattningarna variera från den australiske ekonomen Colin Clarks pessimistiska profetior om ett nytt 1929 till President Eisenhowers deklARATION att ingen kraftigare recession eller depression är i antågande. För vår del anse vi mest tillförlitliga de analyser som ekonomiska rådgivare till banker och pensionsfonder ha gjort för dessas investeringar. Dessa auktoriteter, såsom John Wills, Northern Trust Co., Chicago, peka på följande: »*Bearish trends.*»<sup>1</sup>

Enligt Federal Reserve Board gick produktionen under december månad 1953 ner 7 % jämfört med sommarens rekordsiffror, och ytterligare en svag nedgång har kunnat märkas under januari månad. Av stor betydelse är även att transportkompanierna fått vidkännas en minskning i antalet beställningar.

Antalet privata hus byggda under 1953 var 1 102 400, en markant nedgång från 1950 års toppsiffror på 1 396 000. Särskilt i slutet av året avtog byggnadsverksamheten och prognoserna för 1954 lödo på under miljonen. Denna faktor betonas särskilt av Clark i hans matematiska bedömning av läget.

En parallell till 1929 finner man också i det nuvarande höga börsläget. Pessimisterna anse att aktievärdena nu ha blivit för höga för att motsvara det verkliga värdet av andelen i bolagen, och vänta en kraftig baisse. Om en sådan nu inträffar, påpekar Clark, kommer en depressiv kedjereaktion att uppstå och sprida sig ut över näringslivet, där tendenserna inom produktion, byggnadsverksamhet, m. m. redan peka nedåt.

Nedgången i produktionen sprider sig givetvis också till arbets-

<sup>1</sup> Av bear, björn. Betecknar en person, som hoppas att inom en snar framtid kunna köpa till ett lägre pris de aktier han säljer i dag utan att äga dem. Motsats: bull = en som spekulerar i en uppgående börs.

marknaden. Siffrorna på arbetslösheten variera från källa till källa. Citerande Eisenhowers ekonomiska rådgivare uppger Newsweek den 15 februari antalet arbetslösa under januari månad till 2 360 000 med en beräknad uppgång under februari till 2,5 milj. Den 17 februari publicerade Census Bureau en siffra på 3 087 000, uppnådd genom en annan beräkningsmetod. Det enda man med säkerhet kan säga är att arbetslösheten befinner sig någonstans mellan 2 och 3 milj. och är i stadigt ökande. Huruvida detta enbart är en bearish trend ifrågasätta förespråkarna för »*Bullish trends*». Dessa påpeka att siffran nu jämfört med den normala under tidigare år ingalunda är för hög. Den fulla sysselsättningens förespråkare Truman ansåg en siffra på omkring 3 milj. av 60 milj. arbetsföra vara normal med hänsyn till säsongvisa förändringar. Dock är denna faktor synnerligen uppmärksam av den republikanska administrationen. Det republikanska partiet är ju allmänt känt som »depressionspartiet» och kan absolut inte ha råd med att ännu en gång ställas till svars för en mer eller mindre ansvarslös ekonomisk politik, något som skulle omöjliggöra deras återval för en längre tid. Resultatet är att Eisenhowers regering är på tåpetsarna för att omedelbart möta minsta tecken till avslappning i näringslivet. För att upprätthålla produktion och sysselsättning är omfattande planer för offentliga arbeten uppgjorda. Mot en normal utgift på 5 miljarder dollar för vägarbeten står årets förslag på 8 miljarder, och mot 2,5 miljarder för skolbyggen står nu  $6\frac{3}{4}$ . »Distressed areas», områden där arbetena först skolasättas in, ha utpekats. Bland dessa befinner sig Detroit!

Även i övrigt för den republikanska administrationen en inflationistisk politik. Minskningen av skatterna, såsom avskaffandet av »excess profit tax», vilket innebär en skattesänkning från 82 % till 52 % för vissa bolag, kommer helt naturligt att få en inflatorisk verkan. En ytterligare skattesänkning är möjlig och trolig om depressionshotet ökar. De reducerade statsinkomsterna, förorsakade genom dessa skattelättnader och genom ökade offentliga arbeten, äro avsedda att finansieras av nedskärningen i försvarsbudgeten. Dock förväntas detta icke kunna balansera budgeten utan statsskulden kommer, mot vallöftena, att ökas. På landets ekonomi kommer detta att ha samma effekt som att låta sedelpressarna arbeta med ökad hastighet.

Ett led i denna politik var också Federal Reserve Boards åtgärd att den 4 februari sänka räntan för rediskontering från 2 % till  $1\frac{3}{4}$  %. Effektiviteten av manipulationer med räntan betvivlas av

många, och, kan det synas, med rätta under hänvisning till misslyckandena under Trumans regim. Dessa misslyckanden anses emellertid ha berott på den oenighet som rådde mellan Federal Reserve Board och finansdepartementet under denna tid. Ett belegg för ett gott samarbete mellan dessa organ vid en kreditökning fick man förra sommaren, då depressionstendenserna effektivt bromsades av en i tid insatt räntesänkning.

De finanspolitiska medlen anses av Clark, Keynes, m. fl. framstående ekonomer vara det enda betydande svaret på depressionstendenser. Offentliga arbeten t. ex. äro i deras tycke omoderna och långsamma vapen. Därför se pessimisterna i Eisenhowers nuvarande politik ett otillräckligt svar mot den annalkande lavinen. Den har börjat rulla — kedjereaktionen kommer inte att kunna stoppas. En faktor som dock inte är medtagen i bl. a. Clarks matematiska kalkyler är den mänskligt psykologiska. Under New Deal satt affärsvärlden avvaktande: Vad skulle regeringens direkta stödpolitik medföra? I dag är situationen en annan. Affärsmännen se med förtroende och entusiasm på administrationen och delta aktivt i kampen mot en depression. De ha fått indirekt uppmuntran i form av sänkta skatter och löften om lindringar i rätten till avskrivning av inventarier. Stagnationen i näringslivet kommer troligen att utebli. Den beräknade nedgången i byggnadsverksamheten har jävats av ett oväntat stort antal order från privata husbyggare. Världens största bolag, innehavaren av nyckelposten i en av Amerikas nyckelindustrier, General Motors, har i dagarna annonserat att det kommer att expandera med en miljard under de närmaste två åren. General Motors räknas som ett konservativt bolag. Det har aldrig hittills överexpanderat.

Ytterligare en jämförelse med trettiotalets depression kan vara av värde. Före kraschen 1929 hade de flesta bolag stora lager. Vid den minskade konsumtionen måste produktionen nedskäras kraftigt. I dag är lagerhållningen låg. En nedsatt konsumtion kommer att kräva att produktionen upprätthålles.

Så nådde då börserna sin topp sedan 1930. Häri sågo pessimisterna som redan nämnts en skrämmande parallell. De tycks dock inte räkna med att börserna i dag är av en annan och mera konservativ natur. Börsvärdet är snarare för lågt än för högt. Den expansion inom näringslivet, som ägt rum, avspeglas inte i aktievärdena. En jämförelse kan t. ex. göras mellan bolagens årsinkomster och värdet på deras aktier. Då framkommer, att en ökning av de årliga bolagsvinsterna med ca 66 % från 23,5 milj. 1946 till 39,2 milj. 1953

motsvaras av en stegring av aktievärdena med mindre än 40 % från 212 1946 till 293 den 9 februari i år. Ett ytterligare belägg för att aktievärdet inte är för högt är förhållandet mellan den effektiva räntan på obligationer och aktier. Det är känt att värdet av en god aktie är en funktion av dess utdelning. När utdelningen på en aktie är så låg att den nästan riskfria investeringen i obligationer procentuellt ger samma avkastning, följer helt logiskt en nedjustering av aktievärdet, vilket i sin tur lätt medför den av Clark omnämnda kedjereaktionen. 1929 låg den procentuella utdelningen på aktier t. o. m. under den genomsnittliga räntan på obligationer, 1937 och 1946 var skillnaden minimal. I dag är den normala avkastningen på aktier 5,85 % mot 3,20 % för obligationer — i börsvärldens ögon betryggande siffror.

Hur kommer det sig att börsen är mer försiktig och mindre spekulativ än förut? En förklaring till detta finner man i det klientel som i dag köper aktier. Den utvidgade rätten för banker, försäkringsbolag, pensionsfonder m. fl. att investera i aktier har medfört mindre chanstagning och mer vederhäftighet i placeringarna av pengar. Vidare förekommer inte längre s. k. »marginal buying» i så stor utsträckning som förut. 1929 behövde man endast lägga 10 % av köpsumman på bordet, i dag kräver Federal Reserve Board 50 %. Följaktligen erfordras större direkt kapitalinsats, vilket skär ned spekulatjonen. En närmare granskning av börsen ger alltså vid handen att parallellen med 1929 knappast kan dragas i dagens läge.

Man är ense om att en svag recession eller »a rolling adjustment», som finansminister Humphrey tolkar läget, i dag råder i Amerika. Kommer en depressiv kedjereaktion att utlösas av de bearish trends som existera inom produktion och arbetsmarknad? Skola Clark och pessimisterna få rätt? Det praktiska livets man gör inte sina beräkningar med abstrakta, ekonomiska ekvationer. Han litar på Ike. Denna förtröstansfulla optimism som härskar får oss att tro att recessionen kommer att fortgå och t. o. m. kanske tillta under första halvåret av 1954, men att i mitten på sommaren en vändning kommer att äga rum och konjunkturen ta ny fart. Kan en högkonjunktur fortsätta på lång sikt? Kunna konsumenterna svara upp mot en bibehållen eller ökad produktion? En synnerligen viktig konsumentgrupp äro de nygifta, de som sätta bo. Just nu gifta sig de fåtaliga barnen från trettioalets depression. Snart komma stadigt växande årsklasser att öppna marknaden för ett expanderande amerikanskt näringsliv.