

Hyman P. Minsky

DEN SVARTE TORSDAG VIL NEPPE GJENTA SEG

Hyman P. Minsky som er professor ved Washington University, St. Louis, USA, er en av de mest markante skikkelser blant de såkalte post-keynesianske økonomene. Arbeidene hans er sterkt inspirert både av Keynes og av den fremragende polske økonomen Michal Kalecki som utviklet den keyneske teorien samtidig med og uavhengig av Keynes. Minsky har vært spesielt opptatt av finansinstitusjonene i kapitalismen og den instabilitet som er innebygget i disse institusjonene. Det teoretiske bidraget hans på dette feltet er sammenfattet i «Hypotesen om finansiell instabilitet», som han presenterte første gang tidlig i 60-årene. Noen av Minskys viktigste arbeider i senere år er samlet i boken *Inflation, recession and economic policy* (Wheatsheaf Books, Brighton 1982). Vardøger laget det følgende intervjuet med Minsky den 27. august 1985.

Vardøger: Professor Minsky, du har vært spesielt opptatt av å studere finanssystemet i kapitalismen og dette systemets iboende tendenser til ulikevekt og sammenbrudd. I dette arbeidet har du hentet mye av ditt empiriske materiale fra Den store depresjonen i 1929-1933. Samtidig fastholder du at vi fortsatt trenger en økonomisk teori der store depresjoner er en av de mulige tilstandene i våre dagers kapitalistiske økonomi. Dessuten skriver du at en slik teori må sette oss i stand til å identifisere hvilke av de mange forskjellene mellom det økonomiske systemet i 1980 og i 1930 som er ansvarlige for suksessen i etterkrigstiden. Men så vidt jeg forstår, utelukker du ikke at en ny stor depresjon kan inntre. Mot slutten av etterkrigsoppgangen, midt i 60-årene, skrev du da også en artikkel med tittelen: «Kan 'det' skje igjen?», der 'det' sikter til en stor depresjon av samme omfang som i begynnelsen av 30-årene. Men før jeg spør om du regner med at 'det' kan skje igjen, vil jeg gjerne at du presenterer teorien om finansiell instabilitet så kort og enkelt at den blir forståelig for leserne av Vardøger, dvs. for interesserte ikke-fagfolk.

Minsky: Teorien gjelder en kapitalistisk økonomi som har innviklede, sammensatte finansinstitusjoner. Historisk sett har vi Rothschilds, J.P. Morgan og alle de store bankhusene i London, Frankfurt, Paris osv. I slik en kapitalistisk økonomi må en finansiere besittelsen av maskinene og bygningene, av alle fabrikkene som økonomien består av, ved hjelp av gjeld eller aksjer. Dessuten må tilleggene til slikt kapitalutstyr, dvs. investeringene, finansieres. Vi har altså både kapitalbeholdninger og kapitalinvesteringer som må finansieres. De forskjellige spill som kapitalister i Amerika har drevet i denne forbindelse, er vel kjent: Når et selskap gir bud på et annet selskap, hva vi kaller overtakelser (takeovers) i Amerika, dreier diskusjonen seg om gjeldsstrukturen som er brukt til å finansiere kapitalbeholdninger. Da blir det gjerne fremholdt at med de gjeldende beskatningslovene og gitte profittutsikter, vil et selskap med en høyere gjeld også ha en høyere markedsverdi. Dette blir begrunnet med at gjelden, som fremkommer på passivasiden i selskapets balanse, har finansiert anleggsmidlene og andre eiendeler på aktiva-siden i balansen. Følgelig: Jo større gjeld, desto større verdi på maskiner, bygninger og andre anleggsmidler, og dermed større inntjeningssevne ved en gitt profittrente.

Hypotesen om finansiell instabilitet sier at dannelsen av innviklede gjeldsstrukturer er en normal foreteelse når en kapitalistisk økonomi er inne i gode tider. Så langt som verdenskapitalismen har kommet, trass i alle problemer med oljepriser og oljesjokk og trass i problemene med arbeidsløshet, har vi etter den annen verdenskrig - unngått profittsyklusene og profittfallene som er så ødeleggende for det private næringsliv. I den moderne kapitalismen med omfattende statsinngrep i det private næringsliv, slik praksis har vært i USA og de andre store kapitalistiske landene, bruker staten sine budsjettunderskudd til å holde oppe profittene i det private næringsliv.

Når det gjelder Den store depresjonen i 30-årene, har sikkert mange sett filmen *Vredens druer* som bygger på John Steinbecks roman, og andre filmer om arbeidernes og bøndenes fattigdom og nød over hele verden. Som intellektuelle har vi lest og verdsatt George Orwells *The Road to Wigan Pier*, en storartet bok. Men slike problemer var av underordnet betydning under Den store depresjonen. Menneskelig lidelse og nød er ikke «viktig» i kapitalismen. Det som til syvende og sist var viktig, var at profittene brøt sammen. Det var ikke arbeidernes lidelser som talte, men det faktum at *kapitalistene ble fattigere Etter mitt skjønn er kanskje den mest avslørende engelskspråklige kunstneriske skildring av Den store depresjonen Arthur Millers skuespill The Prize*. Det er historien om en rik familie der faren kommer hjem en dag i 1929 og sier: «Vi har gått fallitt», og at de nå er blitt fattige; og det er den viktige tingen.

Profittenes sammenbrudd skriver seg fra at dannelsen av gjeldsstrukturer, på visse stadier, ikke kan opprettholdes av profittstrømmene. Dette gir en tilbakekobling til sammenbrudd i investeringene. I neste omgang synker så profittene på grunn av lavere investeringer inntil hele systemet beveger seg mot altomfattende fallitt. Sentralbanken og regjeringen har alltid grepet inn på slike tidspunkter for å stanse sammenbruddsprosessen. Dette er - i stikkords form - hypotesen om finansiell instabilitet.

V: Hvis jeg har forstått teorien din riktig, så sier den at et profitt-sammenbrudd er resultatet av en *historisk utvikling* i kapitalismen: det har foregått en oppbygging av særegne gjeldsstrukturer over tid.

M: Ja, nettopp oppbygging av gjeldsstrukturer over tid. Og av grunner som jeg ikke vil plage leserne deres med å forklare, blir disse gjeldsstrukturene uut-holdelige på et bestemt stadium. Noe lignende kan også skje for et land som helhet i forhold til utlandet. Vi kjenner alle til Mexico, Brasil og Argentina, og nå også landene sør for Sahara. I disse landene vokser ikke gjelden overfor utlandet fordi de bygger opp produksjonskapasiteten eller låner for å forbedre produksjonen i fremtiden. De låner nå bare for å kunne betale renter på den gjelden de allerede har. Gjelden deres vokser uten å gi noen fordeler bortsett fra at de kan overleve til i morgen. Det ville være bedre - og når jeg sier dette, vil jeg få trøbbel i New York - det ville være bedre for Mexico, Argentina og Brasil og de andre landene i Latinamerika å si: «Vi vil *ikke* betale renter på denne gjelden med de nåværende rentesatsene. Det eneste dere har å gjøre, er enten å sette ned rentesatsene til det halve eller å halvere gjelden vår».

V: Vi skal komme tilbake til gjeldssituasjonen til land som Mexico, Brasil og Argentina. Men før vi gjør det, vil jeg gjerne minne deg om at du en gang skrev at ditt perspektiv på kapitalismen er Wall Streets perspektiv. Kunne du forklare hva du mener med dette, for jeg har ikke inntrykk av at mennene i Wall Street skjønner særlig godt hva som skjer med kapitalismen.

M: Da jeg skrev dette, uttalte jeg meg som økonomisk teoretiker. Når studentene kommer til innføringskurset i økonomi på universitetet, blir de fortalt om individ A som kommer til markedet med et knippe med goder, for eksempel sko, og individ B som kommer med, for eksempel, et knippe med gensere. A ønsker å bli kvitt skoene og skaffe seg gensere. Han vil altså bytte fra seg et knippe med goder som ikke er så helt gode for ham, mot goder som er bedre for ham. I undervisningen begynner en altså å snakke om «økonomi» ved å snakke om *byttehandel* som den grunnleggende handling. Men jeg vil hevde at en bør begynne å forklare en kapitalistisk økonomi ved å si til de nye studentene: «Vi sitter i konferanserommet til en storbank i Wall Street, for eksempel Rothschilds eller Morgans eller en hvilken som helst bank. Vi sitter der og skal bestemme hvorvidt selskap A skal investere en halv milliard dollar i oljeleting utenfor norskekysten.» Det er først ved å tenke seg hensatt i en slik situasjon at en begynner å forstå hva som skjer i kapitalismen.

Før bankfolkene og representantene for selskap A blir enige om at det vil *lønne seg* for selskapet å investere en halv milliard dollar i oljeleting utenfor norske-

kysten, kan fiskene svømme trygt i havet, og ingenting vil skje. *Kapitalistisk virksomhet starter altså med finansiering*. Og det gjør den ikke bare i New York. Det kan like gjerne dreie seg om en liten fabrikk i en småby i Midt-Vesten, eller til og med en småbonde som ønsker å øke kubestanden sin med 5 - 6 dyr. Når han går til banken, er spørsmålet igjen: Vil kuene gi nok inntekt til at bonden kan tilbakebetale gjelden til banken, betale renter på gjelden og dessuten ha igjen litt penger til seg selv? Banken sier: «Jeg vil gi deg penger hvis du kan overbevise meg om at du vil komme tilbake med *mer* penger enn jeg gir deg, slik vi er blitt enige om.»

V: La oss nå se litt nærmere på hvordan det kapitalistiske finanssystemet faktisk virker. Sommeren 1984 ga du et intervju til den italienske avisen *Il Manifesto*. Der ga du noen meget klare karakteristikk av situasjonen i den amerikanske økonomien, og du stilte også opp den prognosen at den økonomiske veksten i USA ville begynne å dabbe av igjen i begynnelsen av 1985. Blant hovedtrekk ved den amerikanske økonomien nevnte du blant annet at det under Reagan-administrasjonen har vært en voldsom økning av underskuddene på statsbudsjettet koblet sammen med høye rentesatser og høy dollarkurs. Hva har vært følgene av Reagan-administrasjonens økonomiske politikk?

M: Det som har hendt hittil i de fire og et halvt årene av Reagans presidenttid, er meget interessant. Reagan er ideologisk motivert; han er ingen pragmatiker av legning, og det er mange ideologiske mennesker i administrasjonen hans. Den grunnleggende ideologien er av gammelt amerikansk merke. Den går ut på at den regjeringen som regjerer minst, er best. Et annet element i ideologien deres er at en trenger amerikansk militær makt over alt i verden for å holde kommunismen i sjakk. Kommunismen blir oppfattet som selve djevelen, og som i de fleste religioner er ikke djevelens egenskaper særlig godt definert. Som et resultat av dette har Reagan-administrasjonen gått til en veldig økning av statsutgiftene, trass i at de ideologisk er tilhengere av små statsbudsjetter. Reagans valgkamp-løfte om at man skulle redusere underskuddet på statsbudsjettet, ja, bringe det i balanse, er forlengst glemte.

Reagan-administrasjonen startet med en fantasi, en fantasi som ikke er noen fantasi når det er massearbeidsløshet. Den går ut på at du kan øke både sysselsetting og statsinntekter ved å senke skattesatsene. De senket skattesatsene og lovet at statsinntektene skulle øke, men selvsagt sank de. Som et resultat av dette er statsgjelden blitt fordoblet i de fire årene under Reagan-administrasjonen, og renteutgiftene på statsgjelden er en hovedårsak til at det nå er så vanskelig å bringe statsbudsjettet i balanse.

Det er et virkelig vanskelig problem regjeringen nå står overfor. Men regjeringens hovedmålsetting har nå gått tapt. Reagan-administrasjonens ideologi

inneholdt også det elementet at hvis du faktisk skjærer ned statsinntektene, vil du også skjære ned statsutgiftene for å tilpasse utgifter til inntekter. Derfor reduserte de statsinntektene, men samtidig økte de militærutgiftene. De doblet statsgjelden og økte derved renteutgiftene. Så nå må de virkelig prøve å presse ned alle sosiale utgifter. Men innstramningen av de sosiale utgiftene møter motstand i befolkningen.

V: Tror du denne motstanden vil bli kronet med hell?

M: Hittil har den hatt suksess. Rett nok har det allerede vært en reduksjon av de sosiale utgiftene. Men de videre innstramningene vil fjerne en del av trygdeordningene som også middelklassen nyter godt av. Det gjelder blant annet pensjonsordninger, arbeidsløshetsstrygd og syketrygdordninger. Reagans forsøk på å skjære ned de sivile statsutgiftene, har derfor kjørt seg fast. Programmet hans for å øke de *militære* utgiftene blir derimot satt ut i livet. Det går til og med mer penger til militære formål enn de klarer å bruke opp. Og selv om Kongressen av og til prøver å gripe til fornuft, kan høyrefløyen skremme Kongressen ved å si at de er «myke» og kommunister. Og de får faktisk mer penger til militærformål ved å bruke slike beskyldninger.

V: Høyrefløyen vil vel også hevde at Sovjetunionen har en militær overlegenhet overfor USA?

M: Folk flest i USA tror faktisk ikke på det. For hvordan kan de være så overlegne når de må komme til oss for å skaffe seg datamaskiner og til og med matkorn? Amerikanere flest er derfor skeptiske til påstanden om en sovjetisk militær overlegenhet.

V: Hvordan vil du analysere den økonomiske utviklingen i USA under Reagan?

M: Når vi skal beskrive nøyaktig hva som skjedde i løpet av disse 4 1/2 årene, må vi huske at først var det en *nedgang* i økonomien, og deretter økte veksttaket igjen. Vi har bare kommet tilbake til den arbeidsløshetsraten som Reagan-administrasjonen arvet. Kombinasjonen av den økonomiske politikken til Reagan-administrasjonen og Federal Reserve - dvs. USAs sentralbank - i 1981 ledet til en kamp mot inflasjonen. Denne kampen hadde tre hovedtrekk: For det første en stram pengepolitikk for å tvinge fram en nedgang i økonomien. For det andre skulle fagbevegelsen svekkes. Og for det tredje - heldigvis - en økning av dollarkursen. Høye rentesatser hjalp til å realisere dette tredje punk-

tet. Mr. Reagans mest modige handling i hele hans første periode var å angripe streiken til flygelederne. Hvis det hadde vært en eneste flyulykke på den tid, ville denne administrasjonen ha mistet all makt. Mr. Reagan var heldig.

Kombinasjonen av økende dollarkurs, økende arbeidsløshet og en svekket fagbevegelse gjorde at inflasjonen begynte å synke sommeren 1982. To viktige ting hendte i juni 1982. Det første var at Penn Square Bank som var sterkt involvert i finansiering av investeringer i oljeleting i Oklahoma og Texas, brøt sammen. Denne banken hadde vært kilde til verdipapirer til flerfoldige milliarder dollar som havnet hos Continental Illinois, Security Pacific, Chase Manhattan, Michigan National Bank og andre banker. Samtidig kollapset finanssystemet i Mexico. Sjefen for den amerikanske sentralbanken, Paul Volcker, grep inn nesten med en gang, og vi fikk erfare klassiske tilfeller av *lender of last resort* (långiver i ytterste nødsfall) både når det gjaldt Penn Square i Oklahoma og Mexicos gjeldskrise. Det skjedde altså en reell refinansiering av de involverte bankene. På den tid erkjente også myndighetene at de hadde gått for langt med sin stramme pengepolitikk, og de begynte å justere på pengepolitikken. Denne justeringen ledet mot slutten av 1982 til et oppsving i økonomien. Men fra januar 1981 til november 1982 var den amerikanske økonomien inne i et dypt tilbakeslag.

Den høye vekstraten som Reagan gjorde et så stort nummer av under valgkampen, var vekstraten knyttet til et nytt oppsving i økonomien etter to års tilbakeslag, og ikke en vekstrate som følge av økt produksjonskapasitet i økonomien. Dette aspektet ble tilslørt av myndighetene. Etter to års oppsving, fra november 1982 til slutten av 1984, hadde arbeidsløsheten gått ned fra nesten 11 prosent til ca. 7 prosent. Dessuten skjedde det en økning av profitte og av antallet arbeidsplasser for de unge. Det var også en rask industriell vekst, og det gikk bedre på områder som tidligere hadde vært inne i stagnasjon.

V: Du ga et bilde av Reagan-administrasjonens justering av pengepolitikken i 1982 og hvordan den medførte en gjenopp-
living av økonomien til aktivitets- og sysselsettingsnivåene før
nedgangen i 1981. Nå kan vi øyne en ny nedgang i USA's økonomi.
Hva er de viktigste årsakene til denne nye nedgangen?

M: Så lenge den militære opprustningen fortsetter, er det vanskelig å forestille seg en situasjon med massearbeidsløshet. Et av de mest åpenbare trekk ved den amerikanske økonomi er utvilsomt militærutgiftenes viktige rolle når det gjelder å stimulere aktiviteten i økonomien som helhet.

På den annen side har særlig den høye dollarkursen stimulert importen av utenlandske varer og svekket den amerikanske økonomiens konkurransevne. Vi kjenner til den store flommen fra utlandet av biler og andre industri-varer, både fra Japan, Europa og land som Brasil og øst-asiatiske land. Dette

har selvsagt hatt en depressiv virkning på USAs økonomi, mens det har stimulert de øvrige økonomier. Og for mange land, som for eksempel Brasil, Argentina, Sør-Korea osv., er dette en nødvendig prosess hvis de skal være i stand til å tjene nok dollars til å betale renter på gjelden sin.

En annen sak er at det nå er to og et halvt år siden oppsvinget i økonomien begynte. Vanligvis har oppsvingene en levetid på ca. fire år. Men dette oppsvinget synes å være temmelig svakt på grunn av at de som investerer, mangler tillit til det nåværende skattesystemet. Denne mangelen på tillit skriver seg fra de observerte store underskuddene på statsbudsjettet. Investorenes tankegang er kort og godt at til syvende og sist vil regjeringen måtte øke skattene for å unngå et sammenbrudd i statsfinansene. Selv om de næringsdrivende i USA setter pris på de lave skattesatsene, må de tenke annerledes når de sitter i banken og skal ta opp lån for nye investeringer. Da er det snakk om å beregne fremtidige pengestrømmer. Hvis de som skal låne penger, har beregnet slike kontantstrømmer på grunnlag av de nåværende lave skattesatsene og smutthullene i skattesystemet, vil en dyktig bankmann si: «Kanskje disse forutsetningene vil holde et par år til. Men se på statsgjelden Skattene vil nok øke igjen, og hvor høye vil de bli? De *kan* bli så høye at de spiser opp hele den fortjenesten du har beregnet deg Derfor kan vi ikke se at dette er en forsvarlig investering.»

Dette er et av de grunnleggende problemene som har ført til ny stagnasjon i økonomien. Men den største svakheten ved USAs økonomi under Reagan er etter mitt skjønn den høye aktiviteten når det gjelder reising av bygninger for tjenesteytende virksomhet av forskjellig slag. Da Reagan kuttet ned skattene i 1981, var det de mest langsiktige investeringene som fikk de største fordelene. Nå er imidlertid bygninger for tjenesteytende aktiviteter og forretningsbygninger generelt, slik som hoteller, varehus, forskjellige slags kontorbygninger osv., de mest langsiktige investeringer. Derfor kom det en sterk boom i slike investeringer. Og liksom andre boomer i historien, gikk denne boomen for langt. Så nå er det en betydelig ledig kapasitet på kontorlokaler i byer som Dallas, Houston og Los Angeles. Før eller senere må det derfor komme et sammenbrudd i prisene på kontorbygninger og i kontorleiene. Ja, dette sammenbruddet har allerede så vidt begynt. Av den grunn er noen banker, for eksempel Bank of America, i en ytterst vanskelig stilling fordi de har en så stor andel av sine utlån konsentrert på kontorbygninger. Det er bemerkelsesverdig at Bank of America, den nest største banken i USA, nå er syk; ingen vet *hvor* syk den er. Styrene for bankene er forresten ofte de siste til å vite slikt.

V: Jeg vil gjerne stille noen spørsmål om internasjonale forhold. Det later til at de fleste økonomer i Europa og Japan er enige om at det beskjedne oppsvinget i USA siden slutten av 1982, trass i den amerikanske høgrentepolitikken, virket stimulerende på europeisk og japansk økonomi. Men samtidig blir det påpekt at den senere utviklingen med synkende dollarkurs og synkende rentesatser i USA vil lette situasjonen for utviklingsland med stor

utenlandsgjeld. Både disse utenlandslånenes størrelse i lokal valuta og rentekostnadene på lånene vil jo gå ned. Følgelig vil faren for en internasjonal finanskriser bli mindre, heter det. Kunne du kommentere dette bildet av situasjonen?

M: På grunn av at dollaren er blitt så veldig overvurdert, er det vel mulig at dollarkursen vil falle meget raskt. Og et raskt fall i dollarkursen, eller et fall som folk er meget sikre på vil komme, vil bidra til en flukt fra dollaren. En flukt fra dollaren vil det imidlertid bli nødvendig å stoppe. Det vil si at myndighetene må få rentesatsene til å stige igjen og prøve å gjenta eksperimentet fra 1979. Behovet for *differensierte* rentesatser som kan holde dollarkursen på et temmelig høyt nivå, er derfor overordnet i forhold til mulighetene for generelt lavere rentesatser. Forbedringen av situasjonen for resten av verden som kunne komme fra fallende dollarkurs og fallende rentesatser, har derfor sine grenser. Jeg ville ikke bli det minste overrasket om dollarkursen uttrykt i den europeiske valutaenhet (ECU) skulle begynne å stige igjen fra nå av.

Jeg har for øvrig alltid hevdet at europeere har en tendens til å undervurdere tilpasningsevnen og tiltaksevnen i den amerikanske økonomi. Trass i alle andre problemer denne økonomien står overfor, er den nærmest det naturlige bosted for den schumpeterianske foretaksmann. Så lenge grunnlaget for de offentlige utgifters forholdsvis store andel av bruttonasjonalproduktet - dvs. «big government» - er til stede, kan det ikke komme noe sammenbrudd i profitene, og følgelig heller ikke noe industrielt sammenbrudd. Her er det av mindre betydning hvorvidt statsutgiftene er militære eller sivile. Og så lenge profitene holdes oppe av de høye statsutgiftene, vil det være stor foretaksomhet i økonomien. At foretaksomheten stort sett vil finnes i tjenesteytende virksomhet, i McDonalds heller enn i industribedrifter, er helt uvesentlig i et rikt land som USA.

V: Hvis rentesatsene og dollarkursen øker igjen, vil vel underskuddet i USAs utenrikshandel fortsette å vokse. Men er det virkelig mulig? Kan handelsunderskuddet fortsette å vokse ubegrenset?

M: Underskuddet i utenrikshandelen blir kompensert av at banker, forretningsfolk og stater rundt om i verden holder obligasjoner i dollar. Akkurat nå er det 3 000 milliarder dollar plassert i banksystemet utenfor USAs grenser. Disse 3 000 milliarder dollar innebærer at bankene plasserer 450 milliarder dollar i USA, i Treasury Securititis og i United States Commercial Paper. Disse pengene blir innskutt som bankenes «reservevaluta» som en kaller det i det tekniske bankspråket. Dette banksystemet vokser med minst 15 % pr. år. Hvis det vokser med for eksempel 500 milliarder dollar pr. år, så vil bankene utenfor

USA kjøpe amerikanske obligasjoner for nye 75 milliarder dollar pr. år. Hele det internasjonale finanssystemet er basert på organisasjoner som må være i stand til å holde reserver plassert i New York. Og hvis dette finanssystemet går under, forsvinner også etterspørselen etter obligasjonene i New York.

Hittil har Japan passet godt på å ikke bli et internasjonalt finanssenter. Først og fremst liker ikke japanerne den frihet de måtte gi bankene hvis de virkelig skulle bli et internasjonalt finanssenter. Dessuten har japanerne en mistanke om at deler av Storbritannias og USAs problemer er forårsaket av at disse landene er internasjonale finanssentre. Dette fordi at de landene som er internasjonale finanssentre, får en kurs på sin valuta som er høyere enn ønskelig på grunn av den finansielle valutaetterspørselen.

Nettopp fordi USA er verdens finanssenter, er landet rett og slett nødt til å ha et handelsunderskudd på 75 milliarder dollar. For dette underskuddet er jo motstykket til den finansielle valutaetterspørselen fra andre stater og fra finansinstitusjoner utenfor USA.

V: Men tror du ikke at det store underskuddet på USAs handelsbalanse kan ødelegge tilliten til dollaren, slik at den ikke lenger blir akseptert som internasjonalt betalingsmiddel og reservevaluta?

M: Jo, det er det fare for. Men i land som for eksempel Italia og Argentina finnes det utvilsomt rikfolk som er redde for sitt eget land og som ønsker å plassere en stor del av sin formue i dollarobligasjoner. Derfor registrerer utenlandske banker en knapphet på amerikanske obligasjoner. Men disse mekanismene gjør at det finnes et minimumsnivå for rentesatsen. Hvis den går ned mot 2 %, kan dette spillet styrte sammen. Jeg vet ikke hvor høyt minimumsnivået for rentesatsen er. Kanskje det er ca. 7 %. I så fall kan sentralbanken bli tvunget til å holde rentesatsen på minst 7 %. Som en følge av dette er et *vedvarende* høyt rentenivå innebygget i systemet.

V: Det betyr vel også en vedvarende stram pengepolitikk som kan ha til følge at investeringsnivået i USA blir holdt nede. Kan det skje en de-industrialisering i USA på grunn av disse mekanismene?

M: Med den basis av foretaksomhet som finnes i USA og med den evne som finnes til å holde et minimum av industriell aktivitet, tror jeg at de-industrialiseringen har nådd bunnen akkurat nå, under Reagans politikk. Som jeg allerede har nevnt, er USA det naturlige bosted for den schumpeterianske foretaksmann. Og fordi økonomien vår ikke har brutt sammen, har foretaks-

folk et visst minimum av tillit til fremtiden. Min forventning er at etter et økonomisk tilbakeslag, kanskje fra slutten av 1986 til begynnelsen av 1989, vil en fornuftigere regjering sikre et mer solid oppsving i økonomien.

V: Men uansett: Hvis Reagan-administrasjonen må øke rentesatsene igjen, så vil det innebære et fortsatt press på gjeldstyngede land som Mexico, Brasil, Argentina osv. Vi kan da tenke oss en situasjon der flere av disse landene blir betalingsudyktige. De kan med andre ord bli ute av stand til å betale renter - ja, til og med avdrag - på utenlandsgjelden sin. Nå hevder Verdensbanken, i *World Development Report 1985*, at dette ikke ville være til særlig stor skade for amerikanske banker. De begrunner dette synet med at en stor del av de pengene amerikanske banker har lånt ut til for eksempel Mexico og Brasil, har flommet tilbake til de samme bankene gjennom kapitalflukt fra låntakerlandene. Følgelig er det bare låntakerlandene som vil lide, og allerede lider, fordi pengene de har lånt ikke er blitt produktivt investert, men blir tappet ut av landene gjennom kapitalflukt. Hva er ditt syn på denne situasjonen? Kan det virkelig komme til et sammenbrudd i det internasjonale finanssystemet på grunn av disse landenes betalingsudyktighet?

M: Problemet for Mexico og Argentina, i større grad enn for Brasil, er nok for en stor del forårsaket av at landenes egne innbyggere flykter fra den nasjonale valuta og plasserer pengene sine i dollarinnskudd i utlandet. Denne kapitalflukten er vanskelig å snu og umulig å kontrollere så lenge det dreier seg om økonomier som har utenrikshandel. Jeg tror professor Kaldors ide' om å innføre to valutakurser, en for utenrikshandel og en fri valutakurs for kapitalflukt, har noe for seg. Ved den frie valutakursen kunne en da bare tillate så mye kapitalflukt som folk ønsker. Jeg vil også foreslå at man bruker den samme lave valutakursen for kapitalimport. Amerikanere som synes at argentinske rikfolk som flykter fra pesoen, er noen tullinger, kan da få den samme gunstige valutakursen for å investere i Argentina. En slik ordning ville selvsagt resultere i en ny form for finansiell imperialismen der formuesbeholdninger i Argentina i økende grad ble eiet av utlendinger. Men den ville også innebære at den tillit som utlendinger viste overfor Argentina, bidro til å gi argentinerne større tiltro til sin egen økonomi. På den måten kunne kapitalflukten bli redusert.

Nå hevder Det internasjonale pengefondet, IMF, at for å gjøre fattige land rike, må man først gjøre dem enda fattigere. Faktisk bidrar IMF til å gjøre dem så fattige at mange mennesker dør av sult. Denne oppfatningen av utvikling er rent tøv. For at en befolkning skal bli rikere må en sikre at det blir foretatt produktive investeringer og skapt produktive arbeidsplasser. Det vet jo de fleste,

men internasjonale bankfolk synes ikke alltid å vite det. Å befri seg fra IMF's «utviklingsprogrammer» burde være noe alle fornuftige mennesker går inn for. Mitt syn er at i løpet av 1986 vil det bli gjort innrømmelser overfor latinamerikanske land. Jeg vet ikke hva som vil bli gjort overfor de afrikanske land, som er langt vanskeligere stilt enn de meget fattige latinamerikanske land.

V: Men det blir vel de internasjonale bankene som må betale for eventuelle innrømmelser. Tror du at for eksempel Citybank, Bank of America eller Manufacturers Hanover er villige til å «tape penger» på kredittene sine til latinamerikanske land?

M: Det som vil skje, er at de internasjonale bankene, dvs. banker i USA i dette tilfellet, vil få et spesiallån fra den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve. Federal Reserve vil i praksis overta utlånene til latinamerikanske land. Samtidig vil de, på en eller annen måte, straffe ledelsen og eierne av disse bankene som hodeløst lånte ut penger til latinamerikanske land, særlig i slutten av 70-årene. Tilfellet med Continental Illinois i oktober-november 1984 er meget interessant i dette henseende. De lot ikke noen av dem som hadde satt inn penger i banken, lide tap. Derimot lot de dem som eide aksjer i banken, lide fullstendig tap. De avsatte ledelsen for banken og prøvde til og med å ta fra dem pensjonene deres. Og de ydmyket styret ved å tvinge samtlige styremedlemmer til å trekke seg. Dette gjorde de selv om inspektørene fra Federal Reserve ikke oppdaget noen egentlig svindel. Det de oppdaget, var grådighet, hodeløs jakt på kortsiktige fortjenester, dårlig bankledelse og dårlig dokumenterte transaksjoner. Men de oppdaget ikke noe som lignet tyveri. Så de oppdaget egentlig bare at banken ikke oppførte seg slik den, etter gjeldende regler, skulle oppføre seg. Og først og fremst oppdaget de en stor mangel på kompetanse.

V: Slik jeg forstår konklusjonene i arbeidene dine om Hypotesen om finansiell instabilitet, mener du at kapitalismens finanssystem er ett av dens aller svakeste ledd. Derfor spør jeg til slutt: Tror du at det i overskuelig fremtid vil komme et sammenbrudd i kapitalismen av tilsvarende karakter og omfang som i 1930-årene? Og hvis en slik krise skulle komme, hvordan vil den da forløpe? Vil det i første omgang bli panikk og sammenbrudd i finanssystemet, i likhet med Den svarte torsdag, den 24. oktober 1929?

M: La oss gå 55 år tilbake i tiden. Ingen av velferdsstatens apparater fantes den gang i USA, og i Vest-Europa fantes bare bruddsstykker av dem. I dag vet vi at stor-stat-kapitalismen (big government capitalism) der de offentlige utgifter

utgjør en betydelig andel av bruttonasjonalproduktet, er et langt mer stabilt system enn kapitalismen med en liten stat. Når du snakker om sammenbrudd i kapitalismen, må du begynne med å spørre: hvilken type kapitalisme? Jeg vet at tidsskriftet deres er venstreorientert og samtidig avviser at Sovjetunionen representerer noen ekte sosialisme. Det er altså tale om forskjellige typer sosialisme. Vi må betrakte kapitalismen på en tilsvarende måte; det finnes flere typer kapitalisme. Ikke alle typer kapitalisme er like brutale, like urettferdige, like ustabile. Faktum er at fra 1945 til 1967 var kapitalismen i Vest-Europa og USA et system som fungerte temmelig godt.

V: Mener du også at det finnes mye som vil *fortsette* å fungere godt?

M: Jeg tror ikke at 1929-1933 vil komme tilbake i vår tids amerikanske stor-stat-kapitalisme. Det kan komme en alvorlig forverring i forhold til hva vi har opplevd de siste 40 årene. Det vi nå ser, er at den økonomiske utviklingen har en alvorlig negativ virkning på arbeiderklassens kår: Arbeiderne blir fattigere selv om økonomien vokser. Noen av de tingene som nå skjer, tyder på at de økonomiske nedgangene vil bli stadig verre, og at arbeidsløshetsraten vil øke fra 7,5 prosent nå og opp mot 12 - 13 prosent. England har vist at en økonomi kan overleve i lang tid med en arbeidsløshetsrate på 13 prosent.

Hvis Reagan hadde frie hender, ville han gjenskape USA slik det var under Herbert Hoover, og dermed ville han muliggjøre en stor depresjon. Hittil har han ikke hatt frie hender. Hvis noen reduserer omfanget på den amerikanske staten slik at de offentlige utgiftene utgjør bare 10 % av bruttonasjonalproduktet, eller enda mindre, da blir 1929-1933 en mulighet igjen. Selv om de offentlige utgiftene skulle synke under 20 %, kommer ikke den muligheten. Og de utgjør fortsatt over 20 % av bruttonasjonalproduktet. Det som først og fremst hindrer en synkning akkurat nå, er imidlertid militærvesenet.

Venstresida i USA gjør så godt vi kan for å hindre at Reagan får gjenskape Herbert Hoovers Amerika eller duplisere den nåværende utviklingen i England. Under de rådende forholdene kjemper vi ikke for en sosialistisk økonomi, men for en alternativ kapitalistisk økonomi, en sosial kapitalisme, en økonomi som ikke er aggressiv. Det er en økonomi som behandler folk på en menneskelig måte, og der folk har omtanke for sine brødre og søstre i Den tredje verden. Det er en økonomi som sikrer at arbeiderne får arbeid og at foretaksomhet og teknisk fremskritt kan finne sted. Vi ønsker en jordbrukspolitikk som yter bøndene rettferdighet, slik at folk som arbeider, kan leve et verdig liv. Vi vil gjøre utdanningssystemet bedre for våre barn og helsetjenesten bedre for alle.

Intervju og oversettelse ved *Rune Skarstein*