

## SKYLDNERNES OVERSKUDD\*

På 1980-tallet har verdensøkonomien vært tynget av omfattende internasjonal gjeld. Problemene de gjeldstyngede utviklingslandene er kommet opp i, vil bli forverret av at også USA nå har pådratt seg en økende internasjonal gjeldsbyrde. Det er ikke vanskelig å forutsi at den internasjonale økonomien på 1990-tallet vil hemmes av u-landenes og USAs gjeldsbyrde.

U-landenes gjeldsproblem er grovt sett blitt tolket på to forskjellige måter: Forskere i industrilandene tar hovedsakelig utgangspunkt i kreditorbankenes stabilitet.<sup>1</sup> Derimot legger man fra u-landenes side naturlig nok vekt på hvordan kreditorbankene og IMF påtvinger en tilpasningspolitikk som får smertefulle konsekvenser i den tredje verden.<sup>2</sup> Følgende analyse presenterer et tredje perspektiv. Problemstillingen er hvilke konsekvenser det vil ha for verdensøkonomien dersom kreditorene lykkes i - å tvinge skyldnerne til å **skape** et handelsoverskudd som er stort nok til minst å dekke rentebetalingene på den akkumulerte gjelden. Skal man dømme etter erfaringene fra første halvdel av 1980-tallet, er kreditorene nettopp i ferd med å lykkes i dette, hvilket i så fall vil være et resultat uten sidestykke i de internasjonale finansforholdenes historie. Tidligere har skyldnerne alltid fått hjelp til å møte sine forpliktelser i forbindelse med internasjonal gjeld gjennom tilførsel av nye lån, lån som ikke bare dekket tilbakebetalingen av gjelden, men også rentebetalingene. Det finnes selvfølgelig eksempler på land som betalte tilbake ikke bare rentene, men endog deler av selve gjelden, men man opplevde aldri at hele områder eller alle skyldnerne skapte handelsoverskudd like store som renten på gjelden. Nettopp en slik situasjon kan utvikle seg i dag.

### Et historisk perspektiv

I et historisk perspektiv ligger ikke dagens internasjonale gjeld på et ekstraordinært høyt nivå. Den totale globale gjelden ligger ved utgangen av 1987 på nærmere 1800 milliarder dollar, hvorav u-landene skylder omtrent 1200 milliarder. Verdien av verdenshandelen i 1987 var 2500 milliarder dollar.<sup>4</sup> Forholdet mellom internasjonal gjeld og internasjonal handel var altså omtrent 3/4. Historisk har dette forholdet ofte vært høyere: I 1913, på terskelen til første verdenskrig, var den totale internasjonale gjelden 45 milliarder dollar og verdien av verdenseksporten 19 milliarder.<sup>6</sup> Forholdet gjeld/eksport var således større enn 200 prosent, en konklusjon som nok blir

stående selv om vi tar hensyn til at disse tallene er grove tilnæmninger. Det var altså mulig for den internasjonale økonomien å bære en så tung gjeldsbyrde uten at det fikk åpenbart skadelige konsekvenser. Årsaken var at kreditorene var innstilt på å fortsette å låne ut minst det som skulle til for å dekke rentebetalningene på den løpende gjelden. Denne kontinuerlige flommen av penger gjorde det unødvendig for debitorlandene å skape et handelsoverskudd for å dekke rentebetalningene. På den tiden var det bare noen få land som så seg nødt til noe slikt. Dersom det oppsto problemer med regelmessig tilbakebetaling, var det ikke vanskelig for skyldnerne å utsette betalinger gjennom de facto moratorier eller til og med ganske enkelt frasi seg sine internasjonale forpliktelser.

Selv under den dype krisa på 1930-tallet var presset på skyldnerne begrenset. På et tidlig stadium i denne krisa sluttet amerikanske investorer å kjøpe de utenlandsobligasjonene som europeiske land la ut for å skaffe kontanter til betjening av sine krigs- og gjenreisningslån.<sup>7</sup> I denne situasjonen brukte skyldnerne simpelthen opp reservene sine, og innstilte deretter betalingene. I noen få tilfelle fraskrev de seg til og med gjelden som sådan. Tyskland oppnådde en dramatisk reduksjon i de krigserstatninger landet var pålagt ifølge Youngplanen. I siste instans unnlot landet også å betale den reduserte erstatningen.<sup>1</sup>

Depresjonen på tredvetallet rammet også de latinamerikanske landene kraftig. Plutselig var det ikke flere lån å få, og samtidig ble eksportinntektene svekket. Resultatet var at disse landene utsatte gjeldsbetalinger eller reduserte dem betraktelig.

Før Den annen verdenskrig var det altså lett å avbryte betjening av internasjonal gjeld. Dette hadde sammenheng med at internasjonal kreditt før 1945 primært ble fonnidlet gjennom obligasjonsmarkedet, og ikke gjennom forretningsbanker. Internasjonale lån ble finansiert ved utstedelse av obligasjoner som ble kjøpt av individuelle sparere i de kapitaleksporterende landene. Selv om bankene spilte en ledende rolle både med å organisere og å bestemme retningen på internasjonale finansstrømmer, hadde de ingen sterke interesser knyttet til direkte utlån til utenlandske låntakere. Bare i isolerte tilfelle var gjelds-fraskrivelse en trusel mot finansinstitusjonenes stabilitet. Tap på internasjonale lån måtte bæres av individuelle sparere, som fikk sin finansielle fonnue redusert. Eneste konsekvens for innenriksøkonomien i de långivende landene var at porteføljetapene førte til en viss nedgang i konsumet.

Etter Den annen verdenskrig viste det seg umulig å gjenreise det internasjonale obligasjonsmarkedet til dets tidligere rolle. Isteden overtok forretningsbankene oppgaven med å fonnidle kreditt til utviklingslandene på basis av eurodollar-innskudd. Dersom et eller flere skyldnerland i en slik situasjon fraskriver seg gjeldsforpliktelser, vil det få innflytelse på bankenes

solvens, og bankenes levedyktighet er avgjørende for stabiliteten i verdens finanssystem. Det avgjørende er ikke selve størrelsen på disse tapene. Dersom utviklingslandenes utstående gjeld hadde vært i obligasjons form, ville selv en total slettelse av gjelden ikke resultert i mer enn ca. 100 milliarder dollar reduksjon i konsumnivået<sup>9</sup>, hvilket er omkring 1 % av OECD-landenes BNP. Den totale deflasjonseffekten av dette ville ikke være større enn effekten av budsjettinnstramminger som periodevis foretas når regjeringene vil bremse inflasjonen. Dette betyr på sin side at deflasjonsvirkningene av en gjeldsslettelse ihvertfall delvis kunne motvirkes

gjennom ekspansive tiltak. I en situasjon der bankene er hovedutlånere, kan derimot ethvert tap bankene får på sine utenlandske aktiva underminere deres egenkapital (dvs. aksjekapital pluss reserver), og dermed er de umiddelbart truet av konkurs. Denne risikoen skyldes i stor grad at bankenes utlånseksponering som regel er mye større enn deres egenkapital.

I etterkrigstiden er dermed bankenes solvens nært knyttet til skyldnernes evne til å betjene sin gjeld, og bankene har få skrupler med å overbevise dem om at de må følge opp sine forpliktelser. I en periode var bankene villige - selv om de ikke innrømmet det åpent - til å låne ut midler slik at skyldnerne ihvertfall klarte rentebetalingene. Skyldnerne lånte i en bank for å betale renter på andre bankers lån, og/eller for å tilbakebetale tidligere lån. Det internasjonale banksystemet som helhet finansierte rentebetalingene, mens hver enkelt bank var sikret renter og nedbetaling. På begynnelsen av 1980-tallet ble denne finansielle karusellen brutt, idet USAs restriktive pengepolitikk kombinert med store statlige låneopptak i banksystemet førte til at renten steg til et nivå uten sidestykke i historien. Dermed tørket likviditeten i systemet ut. Høyere rente og stigende dollarkurs førte til at u-landenes gjeld svulmet kraftig opp.<sup>10</sup> Bankene måtte av forsiktighetsgrunner begrense sin eksponering overfor u-landene. Tilgangen på ny kreditt ble kraftig redusert, og det ble lagt et enormt press på skyldnerne for å forhindre at de økte gjelden sin ytterligere.

## Kreditorenes strategi

Fem år etter at u-landenes krise brøt ut, er det ikke vanskelig å skille ut hovedelementene i kreditorenes strategi for å beskytte seg selv mot konsekvensene av krisa. Problemet var å reforhandle lån med land som var ute av stand til å betjene sin gjeld. Kreditorene besluttet å overlate til IMF ansvaret med å formulere tilpasningsplaner som skulle påtvinges skyldnerlandene. Kreditorbankene var løst koordinert gjennom *Institute for International Finance*, mens kreditorregjeringene var organisert *ad hoc* i den såkalte Paris-klubben.

Disse to kreditorgruppene bestemte at refinansiering av gjelden skulle gjøres avhengig av at IMF tidligere hadde vurdert vedkommende skyldnerland verdig til et stabiliseringslån. Betingelsen for et slikt IMF-lån var at skyldnerlandet forpliktet seg til å føre en relativt restriktiv politikk. Dermed mistet gjeldsforhandlingsprosessen sin gjennomsiktighet. Negative økonomiske og sosiale konsekvenser av tilpasningsplanene kunne ikke direkte tilskrives kreditorene. Tilpasningspolitikken ble snarere sett på som en pris vedkommende land måtte betale for å gjenreise en økonomi som var kjørt i grøfta på grunn av tidligere feilaktige beslutninger. Bare ved å følge IMF's *laissez-laie-direktiver* kunne økonomien bringes på fote igjen.

IMFs tilpasningsplaner hadde ikke til hensikt å reorganisere økonomiene i skyldnerlandene i vanlig forstand, for eksempel ved å redusere inflasjonen, stimulere til produktive investeringer, senke importavhengigheten ved å stimulere innenlandsk produksjon særlig i jordbrukssektoren, gjenreise internasjonal konkurransedyktighet ved å øke produktiviteten, osv. Den virkelige og eneste hensikt med tilpasningstiltakene var å bidra til at det ble skapt et handelsoverskudd på skyldnerlandenes betalingsbalanse.<sup>11</sup> Handelsoverskuddet sikrer finansielle reserver slik at i det minste en del av rentene på utenlandsgjelden kan betales. Dersom skyldnerne fortsatt er i stand til å betale renter på lånene sine, kan nemlig de internasjonale lånene fortsatt klassifiseres som fungerende (*perfonning*), og dermed som levedyktige aktiva i bankenes årsregnskap. Siden kreditorene hadde stoppet å yte ny kreditt etter at krisa brøt ut, ville fortsatte rentebetalinger eliminere den eneste gjenværende grunn til at gjelden skulle øke ytterligere, nemlig kapitalisering av renten.

I mellomtiden har kreditorbankene styrket sin egenkapital. De har bygget opp sine kapitalreserver gjennom kjempeprofitter på kommisjonsgebyrer i forbindelse med reforhandlinger. Ved slike anledninger har de også tjent godt på å ta en ekstra topprente utover markedsrenten. De har dessuten hatt god hjelp av skattelette i sine hjemland. Ser man på de ni største pengesenterbankene i USA, økte forholdstallet mellom egenkapital og totale aktiva fra 4 prosent i 1982 til 7,1 prosent i 1986. En styrket egenkapital vaksinerer bankene mot følgene av at en eller et par viktige hovedlåntakere skal bli insolvente.

Kreditorenes strategi er å tvinge skyldnerne til å oppnå et handelsoverskudd som er lik den årlige renten på u-landenes totale gjeld. I 1987 var skyldnerlandenes rentebetaling på 88 milliarder dollar, og deres handelsoverskudd var 48 milliarder (jfr. Tabell 1). Om man når fram til en situasjon der skyldnerne dekker sine rentebetalinger eller en betydelig del (over 75 %) med inntektene fra sine handelsoverskudd, vil den farligste fasen av gjeldskrisa være over. Gjelden vil slutte å vokse, lånene til u-landene vil forbli "fungerende", og bankenes egenkapital vil fortsatt styrkes. Med tiden vil verdenskepsportens nominelle vekst redusere forholdet

mellom gjeld og eksportinntekter, og dermed definitivt eliminere faren for et verdensomspennende finansielt sammenbrudd. Om et eller et par av skyldnerlandene blir insolvent, fører det bare til et midlertidig tilbakeslag for denne strategien. Kreditorbankenes utvidede egenkapital vil da antakelig allerede ha brakt dem inn i tryggere farvann, selv om de muligens ennå ikke vil være helt på trygg grunn. At det går i denne retningen indikeres av bankenes atferd i nervekrigen med Funaro-regjeringen i Brasil.

Tabell 1: Utviklingslandenes utenrikshandel og driftsbalanse  
(Milliarder dollar)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Utviklingsland •						
Eksport	548.1	522.5	556.0	533.1	496.8	601.1
Import	539.7	504.9	506.7	489.2	490.3	553.3
Handelsbalanse	8.3	17.6	49.3	43.9	6.5	47.9
Driftsbalanse	-86.4	-63.1	-33.3	-24.3	-40.7	0.3
Rentebetalinger	-87.8	-81.3	-91.0	-89.1	-87.1	-88.0
15 sterkt gjeldstyngede utviklingsland ••						
Eksport	112.2	111.1	123.4	118.8	99.4	112.5
Import	108.2	82.8	80.4	78.2	78.7	86.1
Handelsbalanse	4.0	28.3	43.0	40.6	20.7	26.4
Driftsbalanse	-50.8	-15.3	-1.5	-0.3	-15.3	- 8.7
Rentebetalinger	-45.5	-41.3	-46.6	-44.3	-39.7	-37.5

- Inkluderer alle utviklingsland, unntatt sosialistiske land som ikke er medlem av IMF.
- Ifølge Baker-planen har disse 15 landene et spesielt behov for særbehandling når det gjelder kreditt: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Fillippinene, Elfenbenskysten, Marocco, Mexico, Nigeria, Peru, Uruguay, Venezuela, Jugoslavia.

Kilde: IMF, *World Economic Outlook*, Oktober 1988, s. 97 og 104.

Denne strategien betyr at skyldnerlandenes presserende behov fullstendig underordnes hensynet til kreditorbankenes stabilitet. Selv om man antar at skyldnerne vil være i stand til å opprettholde eller øke sine handelsoverskudd til det punkt der de dekker rentekravene, vil det ta meget lang tid før veksten i verds eksporten reduserer forholdet mellom gjelden og eksporten til et nivå som kan tolereres. I hele den store litteraturen om gjeldskrisa er det umulig å finne noen analyse av hva som er et akseptabelt nivå for dette forholdet, altså et nivå der den internasjonale kreditten igjen begynner å flyte. Og ingen bank har gitt noe hint om når de vil anse det opportunt å låne nye penger til et skyldnerland. Vi kan slutte at det ikke finnes noen

presis angivelse av dette forholdet, og at bankenes atferd vil være påvirket av en lang rekke faktorer - så som likviditetssituasjonen i markedet, hvor raskt skyldneren klarer å gjennomføre sin "snuoperasjon", osv. I alle fall er det meget usannsynlig at det blir åpnet for ny kreditt før forholdet mellom gjeld og eksport faller til 100 %, og vi er fortsatt meget langt fra den situasjonen (tabell 2).

*Tabell 2: Utviklingslandenes gjeldsbyrde.  
(Milliarder dollar ved utgangen av året.)*

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<i>Utviklingslandene*</i>						
Utenlandsgjeld	841.4	894.1	941.7	1017.4	1103.3	1218.1
OIE-forhold	119.1%	133.2%	133.4%	149.6%	169.0%	158.5%
<i>Kapitalimporterende u-land**</i>						
Utenlandsgjeld	195.9	843.9	887.4	960.4	1041.5	1155.5
OIE-forhold	154.5%	163.8%	157.7%	173.4%	185.6%	173.5%
15 sterkt gjeldstyngede utviklingsland***						
Samlet utenlands-						
gjeld	380.1	395.9	410.1	425.5	447.5	480.2
OIE-forhold	267.8%	290.8%	271.7%	289.6%	347.9%	336.7%

- Inkluderer samtlige utviklingsland, unntatt sosialistiske land som ikke er medlemmer av IMF. OIE-forholdet er forholdet mellom utenlandsgjeld og eksport.
- Inkluderer alle utviklingsland som er medlemmer av IMF unntatt 8 kapitaleksporterende land i Midt-Østen.
- \*\*\* Jfr. fotnote til tabell 1.

Kilde: IMF: *World Economic Outlook*, Oktober 1988, s. 123, 126 og 128.

Skyldnerlandenes vekstmuligheter og levestandard ofres til fordel for finansinstitusjonenes stabilitet. U-landene har allerede forbedret sine handelsbalanser. Endringen i handelsbalansen er særlig sterk for den utvalgte gruppen av låntakere som de store kreditorene er mest opptatt av (jfr. tabell 1). Mellom 1982 og 1987 oppnådde de femten sterkt gjeldstyngede land - som ifølge Baker-planen var verdige til å få nye midler tilført - den relativt sterkeste forbedringen av handelsbalansen. I 1984 og 1985 var de faktisk istand til å sikre overskudd som nesten var like store som rentene de skyldte. Veksten i deres totale gjeld ble betydelig redusert, gjelden økte bare fra 380 milliarder i 1982 til 447 milliarder i 1986 (jfr. tabell 1 og 2). Og i følge Morgan Guaranty Trust forbedret de ti største latin-amerikanske

skyldnerne sitt akkumulerte handelsoverskudd fra 11.5 milliarder dollar i 1980-82 til 100 milliarder i 1983-85.<sup>12</sup>

Hvorvidt disse tendensene vil fortsette i framtiden er et åpent spørsmål. I 1983-85-perioden var omstendighetene ytterst gunstige, men slike omstendigheter skifter fort. På den tiden var den amerikanske økonomien inne i et kraftig oppsving, og renten hadde falt fra toppunktet i 1981-82, selv om den historisk sett fortsatt var høy. Siden 1986 har den amerikanske konjunktoren flatet ut. Dersom bestrebelsene på å gjenreise internasjonalt økonomisk samarbeid mislykkes, kan betalingsbalansepress tvinge amerikanske myndigheter til å bremse opp den økonomiske veksten, og til å øke renten. Slik var tendensen under konfrontasjonen med Japan vedrørende dannelsen av et kartell for mikrochipsprodusenter tidlig i april 1987. Dersom den amerikanske økonomien bremses opp, vil det bli vanskelig for utviklingslandene, særlig de latinamerikanske og sørøstasiatiske, å fastholde eksportekspansjonen de har vært inne i. Samtidig kan de bli rammet av eskalerende utlegg til rentebetalinger. Dersom stagnasjonen i industrimarkedene fortsetter og man ikke kommer fram til noen felles løsning på gjeldsproblemet, vil de internasjonale kreditorene etter all sannsynlighet styrke presset på skyldnerne for at de skal fortsette å redusere importen og dermed sikre ytterligere handelsoverskudd. Hele krisas byrde vil måtte bæres av dem som er minst istand til å bære den.

## USAs internasjonale gjeld

Rent bortsett fra verdensøkonomiens aktuelle tilstand, er det også andre grunner til å betvile at kreditorstrategien er levedyktig. Den er på ingen måte basert på noe globalt perspektiv som tar hensyn til de mange problemene som i dag preger verdensøkonomien, og hvordan de påvirker hverandre. Den er preget av bankfolks vanlige nærsynthet, som setter hensynet til bankens regnskapstall over alt annet. Et land eller en region kan opprettholde et permanent handelsoverskudd bare dersom dette overskuddet er lite i forhold til den totale handelen og inntekten i verdensøkonomien. Hvis overskuddet er stort, vil det derimot uløve et deflasjonært press på den internasjonale økonomien.

Den deflasjonære tendensen som stammer fra utviklingslandenes overskudd, kan motvirkes dersom et annet land eller region er villig og i stand til å fastholde et tilsvarende underskudd. Det landet som motvirker overskuddet må føre en etterspørsels- og valutakurspolitikk som gir underskudd i handelsregnskapet. I så fall blir verdens totale etterspørsel uberørt av skyldnerens overskudd. Mellom 1982 og 1987 har USA spilt den avlastende rollen, da landets handelsunderskudd har vært større enn

skyldnernes overskudd De øvrige motstykkene til USAs handelsunderskudd var de tyske og japanske overskuddene. Fram til 1987 hadde USA få problemer med å bære et voksende underskudd På grunn av dollarells internasjonale funksjon og den sterke tilliten til amerikansk økonomi var resten av verden villig til å skyte inn de dollarbeholdningene som var nødvendige for å finansiere betalingsunderskuddet, uten at dette skapte noen valutarisiko for dem som lånte til USA.

Men det er både industrielle og finansielle grenser for hvor store underskudd selv USA kan bære. Et handelsunderskudd styrker industriforetakene i de konkurrerende landene, da disse nyter godt av økt salg på det amerikanske markedet Det amerikanske handelsunderskuddet kommer særlig av en overdreven oppskrivning av dollaren gjennom de første fem årene på 1980-tallet, en forskyvning som ikke ble fullstendig korrigert gjennom dollarens fall fram til våren 1987. Underskuddet har bare delvis sammenheng med ekspansiv etterspørselsutvikling innenlands. Den øvrige verdens handelsoverskudd med USA har derfor hatt negativ innflytelse på USAs industrielle basis.<sup>13</sup> Den amerikanske økonomien led ikke bare under en relativ, men en absolutt forverring overfor sine konkurrenter.

En annen begrensning på landets evne til å gå med underskudd stammer fra vanskene med å finansiere det gjennom en kontinuerlig tilførsel av private midler til markedsbetingelser. Det er en konkret risiko - om enn ikke så stor ennå - for at finansmarkedene vil nekte å eksponere seg ytterligere i USA. Hvis de private kildene blokkeres, må amerikanske myndigheter skifte fra markedsbasert til offisiell finansiering av driftsunderskuddet, altså be utenlandske sentralbanker om å dekke det Rent praktisk ville disse sentralbankene da samle opp overskuddstilførselen av dollar i valutamarkedene (denne tilførselen er stimulert av betalingsbalanseunderskuddet), og holde dette overskuddet som sine reserver. I dagens verdenspolitiske situasjon, der det amerikanske hegemoniet er i ferd med å svekkes, er det lite sannsynlig at utenlandske myndigheter vil gå med på å finansiere USAs underskudd uten ihvertfall å stille visse betingelser når det gjelder styringen av den amerikanske økonomien og dens internasjonale posisjon.

For å unngå slike betingelser pålagt utenfra, foretrekker amerikanske myndigheter å finansiere betalingsunderskuddet i markedet; men de er uvegerlig tvunget til å gjøre noe for å gjenopprette likevekt på sine balanser med utlandet. Situasjonen minner ikke så rent lite om de landene som har valgt å pålegge seg selv tilpasningsstrategier slik at de ikke skulle miste det nasjonale privilegium det er å kunne låne fra IMF. Et eksempel er Frankrike på 1970- og tidlig på 1980-tallet. Det er ikke mulig å analysere USAs tilpasningsstrategi i denne artikkelen. La det bare være sagt at USA kan skape ny likevekt i sin betalingssituasjon på tre måter: nedskrivning av



valutakursen, reduksjon i innenlandsk etterspørsel (dvs. i bruken av varer og tjenester), og økning av utenlandsk etterspørsel. Sistnevnte mulighet er den eneste som ikke pålegger USA noen kostnader, og USA har stadig forsøkt å bevege andre økonomiske verdensmakter til å øke sin innenlandske etterspørsel - så langt uten å lykkes. Selv om vekstraten i den amerikanske økonomien har slakket markert av siden 1986, må man si at den innenlandske bruk av varer og tjenester fortsatt er for høy, da den innenlandske sparingen ikke tilsvarende investeringene og budsjettunderskuddet. Et redusert budsjettunderskudd er antakelig et av de første tiltak som utenlandske kreditorer ville kreve, eller som IMF ville kreve dersom det usannsynlige skulle skje at USA ba om assistanse derfra. Fram til nå har hovedtyngden av tilpasningen ligget på nedskrivning av dollaren. Denne nedskrivningen er ennå ikke er brakt til ende. Mange kommentatorer antar at ytterligere 10 til 15 prosent nedskrivning kreves før man når fram til en valutakurs som gir likevekt på den amerikanske handelsbalansen.<sup>14</sup>

Det er en konkret fare for at ytterligere nedskrivning av dollaren kan resultere i et inflasjonært oppsving, og frykten for dette ble vekket av prisstigningstallene siden tidlig i 1987.<sup>15</sup> Selv om faren for inflasjon kan unngås av heldige omstendigheter (et nytt oljeprisfall?), og selv om amerikanerne lar dollaren nedskrives ytterligere, er det avgjørende å forstå at utviklingen fram mot likevekt på handelsbalansen bare vil skje meget langsomt. I mellomtiden vil USAs utenlandsgjeld øse opp til gigantiske dimensjoner. USAs store betalingsunderskudd på 1980-tallet har snudd opp ned på landets internasjonale finansielle posisjon, dvs. forskjellen mellom amerikanske aktiva i utlandet og utenlandske aktiva i USA. Den internasjonale nettoposisjonen er grovt regnet identisk med nettogjelden - men sammenfallet er ikke totalt da nettogjelden inkluderer både amerikanske direkteinvesteringer i utlandet og utenlandske investeringer i USA.<sup>16</sup> Etter å ha vært kreditorland siden 1916, var USA i 1985 blitt et internasjonalt skyldnerland. Det er blitt anslått at USAs internasjonale gjeld nådde om lag 400 milliarder dollar ved utgangen av 1985.

Så lenge man ikke har vedvarende økonomisk vekst i utlandet, vil nedskrivning av dollaren bare langsomt kunne forbedre USAs handelsbalanse.<sup>17</sup> Selv om man tenker seg en ytterligere nedskrivning på 10-15 prosent, kan handelsbalansen forbli negativ fram til 1994, og driftsbalansen vil forbli negativ i mye lengre perspektiv på grunn av den voksende rentebelastningen på den oppsamlede gjelden. Det er ikke urimelig å spå at i 1994 er handelsbalansen på null, driftsbalansen negativ på omkring 50 milliarder (idet noen av rentene vil bli avlastet av andre poster på rente- og stønadsbalansen, f.eks. netto aksjeinntekter), og en nettogjeld på 950 milliarder dollar. Selv IMF-kilder, sitert i finanspressen, har tippet en netto gjeld på 800 milliarder tidlig på 1990-tallet, og i bankkretser spår man en

gjeld på 650 milliarder i 1990.<sup>11</sup> Det er verdt å merke seg at disse spådommene ikke akkurat er pessimistiske. De antar nemlig at det amerikanske rentenivået ikke vil øke noe særlig i forhold til nivået i 1986n. Man kan imidlertid argumentere for at renten må stige for å bevege utenlandske lånere til å fortsette å plassere sine midler i USA selv om landets utenlandsgjeld øker. Alternativt må amerikanske låntakere ty til lån i utenlandsk valuta. Antakelig kan denne strategien bli fordelaktig med en gang dollarnedskrivningen er brakt til ende og valutarisikoen er minimal, siden renten i Japan og Tyskland vil bli liggende på et lavere nivå enn i USA fordi inflasjonsutsiktene er bedre utenfor USA.

Det er viktig å merke seg at det våren 1988 fortsatt er stor risiko forbundet med å låne dollar til en investor som ikke er basert i USA, for selv om man ikke forventer en generell nedskrivning av dollaren på mer enn 10-15 prosent over noen år, kan man godt oppleve adskillig større bilaterale nedskrivninger av dollaren i forhold til kreditorlandenes valutaer. Om lag 55 prosent av USAs handel finner sted med land hvis valutaer ikke ble nedskrevet og som ikke forventes å bli nedskrevet i forhold til dollaren: dette gjelder Kanada og landene i Latin-Amerika og Sørøstasia. Alle disse landene står i dyp gjeld og kjemper for å fastholde overskudd i handelsbalansen. Eneste unntak er Taiwan, Singapore og Hong Kong. Det er rimelig å forvente at det meste, om ikke all den gjenværende nedskrivningen av dollaren vil skje i forhold til Japans og Vest-Europas valutaer, land som utgjør om lag 45 prosent av USAs handel. En gjennomsnittlig nedskrivning på 10 prosent i forhold til denne gruppen valutaer innebærer en 20 prosent nedskrivning i dollar/yen og dollar/DM-kursen. Ingen kan være helt sikre på hvordan den gjenstående nedskrivningen vil bli fordelt: den kan fordeles etter handels-vekter, eller ulikt med preferanse for yen, eller for vest-tyske mark. I det sistnevnte tilfellet kan dollarens bilaterale devaluering i forhold til enkeltvalutaer bli mye større enn i det foregående eksempel.

Selv på det tidspunkt da USAs handelsbalanse når likevekt, vil ikke utenlandsgjelden stoppe å vokse, for rentene som påløper vil tvinge USA til å låne mer. USA vil bli nødt til å utvikle et handelsoverskudd for å forhindre at gjelden vokser automatisk. Selv om det ikke melder seg noe direkte press fra kreditorer eller fra IMF, må USA - for å forhindre at dollarens internasjonale pengefunksjoner bryter sammen - holde et overskudd minst så stort som rentebetalingene.

## Handelsoverskudd og deflasjonære tendenser i verdensøkonomien

På 1990-tallet vil vi se en situasjon der internasjonal handel domineres av internasjonale gjeldsforhold. To områder vil hovedsakelig være skyldnerom-

råder: USA og de u-landene som ikke eksporterer kapital. Disse vil stå overfor to kreditorområder, nemlig Japan og Vest-Tyskland sammen med et par andre vest-europeiske land. Gjeldsbyrden vil tvinge skyldnerne til å oppnå handelsoverskudd minst like store som rentebetalningene, hvis eksakte størrelse avhenger av hvor stor gjeld man har pådratt seg, og av rentenivået. Ut fra analysen ovenfor er det ikke urimelig å forutsi at skyldnerområdene vil ha en total gjeld på omkring 2000 milliarder dollar, og at rentebetalningene vil ligge mellom 200 og 300 milliarder pr. år. Rentebetalningene vil bestemme det potensielle eller *ex ante* overskudd som USA og andre skyldnerland vil bestrebe seg på å oppnå dersom det ikke finnes noen løsning på det internasjonale gjeldsproblemet. Gitt de aktuelle prognoser for utviklingen i internasjonal handel, vil skyldnerlandenes potensielle handelsoverskudd fluktuere omkring 12 prosent av verdens eksport - et forholdstall som er altfor høyt til at det kan fastholdes uten at en omfattende global depresjon utløses. Forsøk på å realisere et så høyt overskudd vil skape en mektig deflasjonær impuls i de internasjonale økonomiske forholdene, en impuls som bare kan dempes dersom andre områder er rede til å godta et *ex ante* underskudd av samme størrelse.

Situasjonen på 1990-tallet vil være helt motsatt av den som rådet på 1950- og 1960-tallet. Da var det USA som var villig til å redusere sitt overskudd for å gi Europa muligheten til å reorganisere sine betalingsbalanseforhold uten å true veksten i verdensøkonomien. USA forholdt seg som "n'te" land, hvilket er den vanlige betegnelsen på en slik funksjon. USA var i stand til å fylle denne funksjonen fordi landet nøy godt av det privilegium at dollaren var verdens reservevaluta. Resten av OECD-området ønsket å oppnå likevekt på handelsbalansen og et totalt betalingsbalanseoverskudd for å tjene dollars, og for å bygge opp sine reserver til de sto i et rimelig forhold til deres eksport. I dag er det Japan og Vest-Europa som burde akseptere et handelsunderskudd. Dette ville nemlig åpne for at USA og u-landene kan tjene inn et overskudd stort nok til at de kan betale renter på sin utestående gjeld.

Fra et rent finansielt synspunkt kan en slik resirkulering fungere, da kreditorlandenes driftsbalanse forblir uberørt: det de taper i handelsregnskapet kompenseres av de rentebetalinger de får. Men fra et økonomisk synspunkt virker en slik resirkulering ugjennomførbar. Japan og Vest-Europa måtte gå med på å bli rene internasjonale *rentenister*. Erfaringen fra kreditorlandene mot slutten av forrige århundre gir ingen holdepunkter i den aktuelle situasjonen. Før første verdenskrig var det tilfredsstillende komplementaritet mellom kreditorer og skyldnere. Kreditorlandene var de tre store industrialiserte, kapitaleksporterende landene: England, Frankrike og Tyskland. Skyldnerlandene var praktisk talt resten av verden, land som hadde satt seg i gjeld for å finansiere utvikling. De mottok industrivarer og

eksporterte råvarer. Noen har sågar fremsatt den hypotese at kapitalbevegelsene, i det minste de som rettet seg mot den tempererte sonen utenfor Europa, var dominert av migrasjonsbevegelser, ved at folle flyttet fra Europa til de nye landområdene. Migrasjonen økte når det var krise i industrilandene. De landene europeerne flyttet til, økte sine lån fordi det var nødvendig å bygge infrastruktur og boliger for de mange immigrantene. Det var lett å finne ledige midler i industrilandenenes finansmarkeder fordi krisa der dempet etterspørselen etter nye lån.<sup>20</sup> Skyldnerlandene betjente sine utenlandske lån gjennom inntektene fra eksport av industrielle råvarer og matvarer til industrilandene, noe som hadde en gunstig effekt på deres vekst. Den eneste sektoren som fikk problemer som følge av utviklingslandenes produksjon var europeisk landbruk, som ikke klarte seg i konkurransen med de ikke-europeiske produsentene. Europas jordbruk klarte bare å komme på fote igjen etter den store krise og annen verdenskrig. Da var de europeiske regjeringene nemlig nødt til å stimulere (og beskytte) innenlandsk matvareproduksjon fordi mulighetene for import var begrenset.

I dag er handelsforbindelsene mellom industri- og utviklingsland ikke basert på noen slik komplementaritet. En økende andel av u-landenes eksport utgjøres av industrivarer, mer eller mindre substituerbare med de produkter som industrilandene produserer. Substituerbarheten mellom skyldnernes og kreditorenes produktspektrum er ekstremt stor når det gjelder Japan, Vest-Europa og USA. Disse områdene har omtrent identiske produksjonsstrukturer. Rentenist-landene måtte dermed tilpasse seg gjennom en drastisk reduksjon av sin produktive rolle for at skyldnerne skulle få anledning til å betale rentene. Man kan trygt anta at kreditorlandene vil motsette seg enhver slik tendens gjennom konkurrerende devalueringer, handelskontroll, ja endog ved deflasjon, som, selv om den virker inn på deres egne økonomier, også rammer skyldnerlandene ved å skape problemer for deres forsøk på å styrke eksportindustrien. Japan og Europa kan ikke tillate at reindustrialiserin gen av USA skjer på deres bekostning. Nymerkantilistiske tendenser, som allerede gjennomsyrer handelsforholdene, vil utvikle seg videre, og konkurrerende devalueringer og deflasjon vil bli almenne foreteelser.

Skyldnernes overskudd vil ha adskillig sterkere negative virkninger på den internasjonale økonomien enn det oljeoverskuddet som på 1970- og tidlig på 1980-tallet til sine tider utgjorde en meget høy andel av verdenseksporten. Skyldnernes overskudd avhenger ikke av stabiliteten til et produsentkartell, og det vil således ikke fordampe slik OPEC-overskuddet gjorde. Skyldnernes overskudd oppstår i samspillet mellom land som handler med industrivarer, ikke i forbindelse med et bytte av olje mot industrivarer. I løpet av 1990-tallet kommer disse forholdene til å gjøre det umulig å videreføre de tiltak man på 1970-tallet utviklet for å motvirke oljeoverskud-

dets deflasjonære virkninger, tiltak som bare delvis ble satt ut i livet. På 1970-tallet var oppskriften at man skulle øke den internasjonale likviditeten, eller i det minste i økende grad bruke eksisterende internasjonale reserver gjennom IMF-mellomkomst i form av en olje-lånemulighet (*oilfacility*) med store midler som kunne brukes til kondisjonalitetsfrie lån av typen *concessionary rate loans*.<sup>21</sup> De framtidige problemene kan derimot ikke motvirkes ved bare å øke likviditeten. Det er nødvendig med en massiv reduksjon av internasjonal gjeld dersom verdensøkonomien skal reddes fra sammenbrudd.

Gjeldsreduksjon kan skje enten via markedsmekanismen eller gjennom samordnet aksjon på det internasjonale plan. Reduksjon via markedsmekanismen innebærer sterk inflasjon i USA, uten at denne følges av en parallell økning i renten. Den amerikanske inflasjonen ville redusere den internasjonale gjeldens realverdi, da den hovedsaklig er notert i dollar.

Det ville bli løsningen dersom USA var ute av stand til å oppnå et handelsoverskudd stort nok til å dekke rentebetalningene. Valutamarkedet ville miste tilliten til dollaren og den resulterende flukt fra kapitalinvesteringer i USA ville nedskrive dollaren til et nivå som ville utløse galopperende inflasjon. Symptomer på en dollarkrise kan allerede iakttas. I handelskonfliktene tidlig i 1987 antydet japanske kilder truende at en tilbaketrekning av japanske midler fra investeringer i USA var mulig. Dette bør ikke anses som en tom trusel, noe man kanskje kunne gjøre med referanse til at det eksisterer en fellesinteresse i å unngå dollarkollaps og amerikansk inflasjon. Selv om enorm inflasjon i USA ville være en alvorlig ulykke, ville det ikke nødvendigvis påvirke kreditorlandene. De kunne nemlig beskytte seg gjennom ytterligere revaluering av sine valutaer, hvilket ville dempe de inflasjonsimpulsene som overføres via produktmarkedene.

Det er åpenbart at total eller delvis slettelse av gjelden er en adskillig mer rasjonell løsning på verdens gjeldsproblem enn dollarinflasjon. De politiske hindringene er omfattende, men antakelig ikke uoverstigelige. Det er en hovedinnvending inot likebehandling av u-landene og USA: USA har nytt godt av resten av verdens ressurser til å øke sin vekstrate og å finansiere en ny runde i våpenkappløpet, mens man lett kan vise at det meste av u-landenes oppsamlede gjeld stammer fra kapitaliserte renter og kapitalflukt.<sup>22</sup> Disse to faktorene kan ligge til grunn for 40 til 50 prosent av den utestående gjelden. Ved å behandle u-landene og USA ulikt kunne man ta hensyn til årsakene til gjeldsdannelsen er helt forskjellige.

Kreditorbankene og regjeringene kan hjelpe u-landene med å få tilbakeført midler (inklusive rentene på dem) som ulovlig er flyttet til utlandet, noe som ville redusere deres gjeld betraktelig. Den gjenstående gjelden - eller en stor del av den - kunne lett dekkes av kreditorregjeringene, noe som bare ville kreve en liten økning i OECD-landenes totale

offentlige gjeld som ved utgangen av 1987 lå på omlag 6000 milliarder dollar. Man må ikke glemme at deler av regjeringsslånene og de regjeringsgaranterte lånene allerede er blitt finansiert av kreditorregjeringene og således reflekteres i en høyere offentlig gjeld. For å unngå å gi for store gaver til forretningsbankene, kunne regjeringene kjøpe de internasjonale utlån bankene har i sin portefølje med avslag i forhold til deres pålydende verdi, hvilket reflekterer de avslag man har gitt i sekundærmarkedet for internasjonal gjeld. Avslagene kunne fastsettes på et nivå som ikke er så høyt at de truer bankenes stabilitet, men høyt nok til å gjøre et innhogg i profitten deres.

Når det gjelder USAs internasjonale gjeld, kunne man prøve seg med en løsning som likner på behandlingen av den engelske gjelden etter annen verdenskrig. Den kunne således baseres på at det offentlige holdt "dollar-balanser" som gir en rente som er lavere enn markedsnivået, hvorpå man bare kan vente på at krypende inflasjon vil ta seg av den. Derved ville verdensøkonomien få leve med et bare moderat amerikansk overskudd, idet utviklingslandene ville være fri fra tvangen til å oppnå overskudd.

## Lærdommer fra historien

Tidligere har man sett et stort spektrum av løsninger for å eliminere finansielle problemer som kommer av krig og gjenreisning. USA ga opp å kreve tilbakebetaling av lån i forbindelse med de to verdenskrigene. Europalån av størrelsesorden 27,5 milliarder dollar blir visstnok fortsatt notert som den amerikanske regjeringens aktiva,<sup>23</sup> og det samme gjelder amerikansk finansiell støtte til England under annen verdenskrig og den umiddelbare etterkrigstiden (det anglo-amerikanske lån på ca 3 milliarder dollar). Den amerikanske regjeringen etterga også kreditt tilført Europa i forbindelse med Marshallplanen. Det dreide seg om ca 50 prosent av den totale støtten på 14 milliarder dollar. I 1950 utgjorde verdenseksporten totalt 61 milliarder, og Europas eksport alene var 21,5 milliarder dollar. Den totale verdien av de kreditter USA etterga var altså på 50 prosent av verdenseksporten. Den prisen var USA rede til å betale for å åpne for en ny giv i verdensøkonomien.

En tilsvarende evne til langsiktig vurdering burde man vise i forhold til u-landenes gjeldsproblemer i dag. En vanlig innvending er at USA var rede til å ettergi den gjelden som allierte land hadde pådratt seg under en krig, mens u-landene pådro seg sin gjeld av økonomiske grunner. De kan derfor ikke kan regne med å bli begunstiget på samme vis. Rent faktisk forsøke imidlertid USA gjennom hele 1920-tallet å få i stand en tilbakebetaling av krigslånene. USA gjorde nye lån, som var hardt tiltrengt i

Europa, avhengige av at de respektive land anerkjente og betjente krigsgjelden som om den var en kommersiell forpliktelse. Bare i neste omgang ga USA opp sine offisielle krav om å få betalt tilbake. Først da forsto de at en opprenskning av tidligere tiders finansielle etterlatenskaper var en avgjørende betingelse for at den internasjonale økonomien skulle fungere normalt. Det var ikke altruisme, men q>plyst egeninteresse som lå bak USAs ettergivelse av gjelden.

En tilsvarende holdning burde gjøres gjeldende idag. En reduksjon av u-landenes gjeld kan være til hjelp når man skal hankses med USAs gjeldsproblemer. Det er åpenbart at den internasjonale økonomien vil bryte sammen under den samlede vekten av u-landenes og USAs gjeld.

*Oversatt av Lars Mjøset*

## Noter

- \* Jeg ønsker å takke Susan Strange for kommentarer til et første utkast (O.a.: Demte artikkelen ble skrevet høsten 1987 og forell som manuskript på engelsk tidlig i 1988, rett før Parbonis død. *Vard(Jgers* redaksjon har oppdatert tabellene og foretatt enkelte tilføyelser i notene).
- 1) W.R. Cline, *International debt. Systemic risk and policy respon.re*, Institute for International Economics, Washington 1984.
- 2) A. Bagchi, *The theory and practice Of international economic policy. TM implication.r of Srajfa's prelude to a critique of economic theory*, Calcutta, CSSS 1986.
- 3) Den globale gjelden utgjøres av: utviklingslandenes totale gjeld; netto-gjelden til skyldnerne blant industrilandene; og CMEA-landenes (det østeurope- iske fellesmarkedet) nettogjeld i vestlig valuta. En av grunene for å regne inn utviklingslandenes bruttogjeld er usikkerhet vedrørende størrelsen på deres aktiva utenlands, og usikkerhet om hvorvidt disse i det hele tatt er tilgjengelige.
- 4) World Bank, *World Development Report* 1989, s. 191. (O.a)
- 5) United Nations, *International capital movements during the inler-war period*, New York 1949.
- 6) C. Zacchia, "International trade and capital movements 1920-1970", i C. Cipolla, *The Fonlana economic history of Europe. The twentieth century: Part II*, Glasgow 1976.
- 7) D. H. Aldcroft, *From Versailles to Wall Street 1919-1929*, London 1977, kap. 10.
- 8) C. P. Kindleberger, *The world in depression 1929-1939*, London 1973.

- 9) Dette tallet er anslått ved å beregne effekten av en formuesreduksjon (på 1200 milliarder dollar) på konsumet. Gjennomsnittskoeffisientene i industrilandenes konsumfunksjoner er lagt til grunn.
- 10) V. R. Emm7.a & J. P. Ghalbouni, "Interest rates and international debt crisis", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, No. 157, Jilille 1986. (Jfr. også R. Skarstein, "Det internasjonale finanssystemet og u-landenes gjeldskrise", *Vardøger*, 17, 1986, s. 96-100. O.a.)
- 11) Strengt tatt søkte kreditorene å forplikte skyldnerlandene til å oppnå overskudd på sine driftsbalanser, et nettooverskudd etter overføringer og rentebetalinger. I denne artikkelen referer jeg vanligvis til handelsoverskudd som en tilnærming til "netto overskudd på driftsbalansen", idet aggregerte data for sistnevnte er vanskelige å oppdrive. Åpenbart kan forskjellen mellom de to størrelsene være meget relevant i noen tilfelle, som eksempelvis i u-land som er sterkt avhengige av tilbakeføringer av inntekter fra emigrerte arbeidere.
- 12) Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*, February 1986.
- 13) O. Bekstein et.al., *The DR/ Report on U.S. manufacturing industries*, New York 1984.
- 14) Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*, October/November 1986.
- 15) Stigningen i konsumprisene i USA økte fra 2.4 % i 1986, til 4.5 % i 1987 og 5 % i 1989. Jfr. OECD, *Economic Outlook*, No. 45, Juni 1989, s. 59. (O.a.)
- 16) G. van der Ven and J. F. Wilson, "The United States international asset and liability position: a comparison of flow of funds and Commerce Department presentations, Board of Governors of the Federal Reserve System: *International Finance Discussion Papers*, No. 295, November 1986.
- 17) S. Marris, *Deficits and the dollar. The world economy at risk*, Institute for International Economics, Washington D.C. 1985.
- 18) Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets*, September 1986.
- 19) Et *ex ante* overskudd (eller underskudd) er den saldo på handelsbalansen et land ville måtte ha dersom det - ved et gitt nivå for den globale etterspørselen - styrte sin innenlandske etterspørsel slik at den utviklet seg deflasjonært (ekspansivt) nok, eller dersom landet nedskriver (oppskriver) sin valuta tilstrekkelig. Det er ikke sikkert at et slikt *ex ante* overskudd vil bli realisert, da det globale etterspørselsnivået kan synke som følge av de direkte virkningene av landets lavere etterspørsel, eller på grunn av andre lands tiltak i den økonomiske politikken.
- 20) A. R. Hall, editor, *The export of capital from Britain 1870-1914*, London 1968.
- 21) Riccardo Parboni, *The dollar and its rivals*, London 1981, Ch.3.



- 22) Susanne Erbe, "The flight of capital from developing countries", *nJer-economics*, November/Desember 1985.
- 23) F. Bergsten, "Statement before the Sub-rommittee on taxation and debt management of the Senate finance committee", *Department of Treasury News*, February 5, 1979.
- 24) G. G. Migone, *Gli Stati Unili e il Fascismo*, Milano 1980.

---

# DIE PROKLA

*Zeitschrift für politische  
Ökonomie und sozialistische Politik*

---

*))Zum eigentfim/ichen Charme vonPROKLA gehört, dqfJ die Zeitschr(f) in,fast schon altmo-  
disch zII IIennender Manier an einem linken Theorieanspruch.festha/t, der im Zeichen a/1-  
gemeiner postIIIndcmer Be/iebigkeit IIIIverzichtbarer ist dennje.«  
(Hans-MartinLohmann – Norddeutscher Rund.funk, 28.4.1988)*

---

Die PROKLA ist eine der wichtigsten theoretischen Zeitschriften der partei u nabhiin-  
gigen Linken, deren Beiträge auch nach zwei Jahren noch lesenswert sind. Keine Ta-  
geskommenta re, kei n Organ einer Partei, kei n jou rnalistisches Feuilleton : eher eine  
Anregung zum grundlichen Nachdenken u ber den eigenen Tellerrand hinaus.

*Die Themen der kollllllllelldeII Hefte*

**Auf der Suche nach dem verlorenen Sozialismus PROKLA 78**, Marz 1990  
Kapital ism us und Sozialismus im Reformvergleich / Sozialistische Marktwi rtschaft als  
Vergesellschaftu ngsmmodell / Wege zu ei nem dernok ratischen und ökologischen  
Sozialismus / Klassen und Klassenbcwu!3tsei n im Sozial ism us

**Macht des Wissens PROKLA 79**, Juni 1990  
Am Beispiel ökologischer Zusarn menhii nge erken nen wir tiigl ich die Beschriinktheit  
unseres Wissens. Und auch die Erweiterung des Wissens ist möglicherweise liingst  
fehlorgan isiert. Ist Wissen, wie August Bebe\ meinte, auch heute noch Macht?

**Rotbuch Verlag  
Potsdamer Str. 98**

**1000 Berlin 30**

---