

Robert Brenner

VERDENSØKONOMIEN VED ÅRTUSENSKIFTET – I RETNING OPPSVING ELLER KRISE?¹

FRA 1998 TIL 2000: FRA KRISE TIL OPPSVING?

Sommeren 1998 virket det som problemene tårnet seg opp i verdensøkonomien. Det så ut til at den østasiatiske krisen kunne dra med seg ikke bare Russland, Brasil og andre land i den tredje verden, men også Japan ned i dragsuget. Den truet til og med den amerikanske økonomien.

I USA falt de ledende aksjeindeksene med 20 prosent mellom juli og september 1998. I oktober var det vanskelig å få kreditt, en likviditetskrise syntes nær forestående. På dette tidspunktet grep den amerikanske sentralbanken – Federal Reserve – inn. Sentralbanksjefen Alan Greenspan administrerte en redningsaksjon for høyrisikofondet Long Term Credit Management. Aksjonen, sa man, var nødvendig grunnet faren for et verdensomspennende økonomisk sammenbrudd. Videre senket den amerikanske sentralbanken renten tre ganger på rad. Dette var et klart signal til aksjemarkedene om at sentralbanken ikke aktet å bidra til at aksjeprisene sank mer, at man snarere ønsket at de skulle stige igjen.

Etter dette har nittitallets amerikanske økonomiske ekspansjon – som faktisk var ganske svak fram til 1996 – fortsatt med økende tempo. Det ser ut til at den nå trekker resten av verden med seg. Vi må således spørre hva verdensøkonomiens sanne ansikt er: kommer dagens oppsving til å fortsette, eller vil verdensøkonomien rammes av nedgang som leder ut i dyp krise? Bak dette ligger et mer grunnleggende spørsmål: Er verdensøkonomien i dag endelig ved slutten av den lange nedgangsperioden den har vært inne i siden tidlig på 1970-tallet? Er man på terskelen av en ny lang oppsvingsperiode som kan sammenliknes med den man opplevde fra slutten av 40-tallet til begynnelsen av 70-tallet?

Skal vi besvare disse spørsmålene, må vi starte med dynamikken i den lange nedgangsperioden. Jeg skal derfor raskt skissere min forståelse av hvordan denne nedgangsfasen startet og hvilke utviklingsfaser den har gjennomgått.² På dette grunnlaget vil jeg karakterisere den nåværende konjunkturen. Jeg legger da vekt på arven fra 1980-tallet, utviklingslinjer på 1990-tallet og på aktuelle utviklingstrekk.

HVORDAN FORSTÅ DEN LANGE NEDGANGSFASEN: FRA DET LANGE OPPSVINGET TIL VEDVARENDE STAGNASJON

Det er enighet om at etterkrigsøkonomien kan inndeles i to hovedfaser (Tabell 1): Gjennom den lange oppgangsperioden fra slutten av 1940-tallet og fram til tidlig på 1970-tallet hadde alle de utviklede kapitalistiske økonomiene (bortsett fra USA og England) rekordhøy vekst i investeringsrater, produksjon, produktivitet og lønninger, og samtidig lav arbeidsløshet og bare meget korte og milde tilbakeslag. Men i den lange nedgangsperioden som fulgte falt investeringsveksten kraftig, med det resultat at produktivitetsveksten avtok, mens veksten i lønningene flatet nesten helt ut (i noen tilfelle sank de sågar), samtidig som arbeidsløsheten steg til et nivå man bortsett fra i USA ikke hadde sett siden 1930-tallet. Nedgangsfasen var preget av en serie av alvorlige tilbakeslag og finanskriser.

Tabell 1. Sammenlikning av etterkrigsoppsvinget med den lange nedgangen

Industrien

	Netto profittrate		Output (produksjon)		Netto kapital- beholdning		Brutto kapital- beholdning		Arbeids- produktivitet		Reallønn	
	1950- 1970	1970- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993
US	25.35	14.5	4.3	1.9	3.8	2.25	-	-	3.0	2.4	2.6	0.5
Ger	23.1	10.9	5.1	0.9	5.7	0.9	6.4	1.7	4.8	1.7	5.7	2.4
Jap	40.4	20.4	14.1	5.0	14.5	5.0	14.7	5.0	10.2	5.1	6.1	2.7
G-7	26.2	15.7	5.5	2.1	-	-	4.8	3.7	3.9	3.1	-	-

Det private næringslivet

	Netto profittrate		Output (produksjon)		Netto kapital- beholdning		Brutto kapital- beholdning		Arbeids- produktivitet		Reallønn		Arbeids- løshet	
	1950- 1970	1970- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993	1950- 1973	1973- 1993
US	12.9	9.9	4.2	2.6	3.8	3.0	-	-	2.7	1.1	2.7	0.2	4.2	6.7
Ger	23.2	13.8	4.5	2.2	6.0	2.6	5.1	3.0	4.6	2.2	5.7	1.9	2.3	5.7
Jap	21.6	17.2	9.1	4.1	-	-	9.35	7.1	5.6	3.1	6.3	2.7	1.6	2.1
G-7	17.6	13.3	4.5	2.2	-	-	4.5	4.3	3.6	1.3	-	-	3.1	6.2

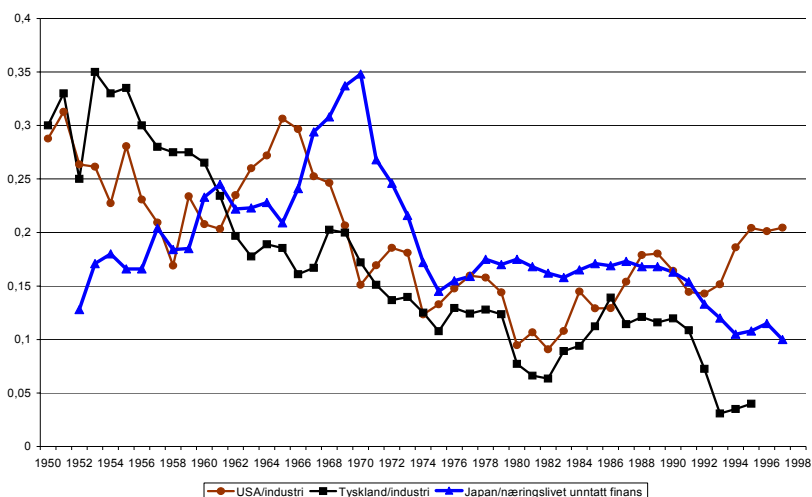
Merknader: 1. Tallene angir gjennomsnittlig årlig endring, unntatt nettoprofit og arbeidsløshet, som er gjennomsnitt. 2. Netto profittrate for G-7-landene går til 1990; netto kapitalbeholdning for Tyskland dekker 1955-1993; (tabellen for industrien:) Japans netto profittrater og netto kapitalbeholdning dekker 1955-1991.

Kilder: OECD, *National Accounts, 1960-1997*, volume II, Detailed Tables; OECD, *Flows and Stocks of Fixed Capital*, diverse utgaver; P. Armstrong, A. Glyn, og J. Harrison, *Capitalism Since 1945*, London 1984/Oxford 1991, data appendiks, og P. Armstrong, A. Glyn, og J. Harrison, *Accumulation, Profits, State Spending: Data for Advanced Capitalist Countries 1952-1983*, Oxford Institute of Economics and Statistics, July 1986 (oppdatert av A. Glyn).

Langvarig krise i lønnsomheten

Lønnsomhetens utvikling er det rette utgangspunktet for å forstå den lange nedgangsperioden. I alle de utviklede kapitalistiske økonomiene var nettopp vedvarende høye profittreter selve nøkkelen til det lange oppsvinget. Dette muliggjorde og motiverte den raske veksten i investeringene. Den lange nedgangen ble utløst av et skarpt fall i lønnsomheten – særlig i industri-sektoren – fra midten av 1960-tallet og fram til tidlig på 1970-tallet. Grunnen til at nedgangen ble så langvarig var at profittraten i de ledende kapitalistiske økonomiene – USA, Tyskland og Japan – ikke tok seg opp igjen (Figur 1). Det gjorde heller ikke profittraten regnet for G-7-landene totalt (Figur 2). I et nøtteskall: kronisk lav lønnsomhet var grunnlaget for vedvarende svak vekst i investeringene og dermed langsom kapitalakkumulasjon på globalt nivå. Dette var hovedkilden til de vanskeligheter som har preget den lange nedgangen.

Figur 1. Netto profittreter i amerikansk, tysk og japansk industri (ikke-finansielle foretak)



Kilder: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (BEA), *National Income and Product Accounts (NIPA)*: Gross Product by Industry (electronic data files); Fixed Tangible Wealth in the U.S. 1925-1997 (electronic data files); OECD, *National Accounts 1960-1997*, Volume 2, Detailed Tables (OECD CD), OECD, *Flows and Stocks of Fixed Capital* (various issues)

La oss se nærmere på hvordan dette fallet i profittraten kan forklares. Jeg må her formulere meg meget generelt og skjematisk. Utgangspunktet må være den kapitalistiske produksjonens anarki, og særlig presset på de kapitalistiske

foretakene som utkjemper en permanent konkurransekamp der kutting av kostnader er en betingelse for å overleve. Resultatet er kapitalakkumulasjon og innovasjon, hvilket nettopp er grunnlaget for kapitalismens historisk uovertrufne evne til å utvikle produktivkraftene. Men siden disse tendensene opptrer på uplanlagt og konkurransepreget vis, er de samtidig – vil jeg hevde – kilden til kapitalismens periodiske kriser og stagnasjonstendenser. Individuelle kapitalister har ingen interesse av, og er i alle tilfelle ikke i stand til, å forholde seg til den aggregerte virkning av egne handlinger – framfor alt til det at kostnadskutt har en ødeleggende innvirkning på lønnsomheten av eksisterende kapitalistiske aktiviteter. Når kapitalistene reduserer kostnader oppstår derfor som regel store problemer, fordi dette samtidig forelder den faste kapitalen som deres konkurrenter tidligere bygget opp, hvorved disse blir ute av stand til å innkassere den etablerte profitttraten. Fabrikker og produksjonsutstyr som ved investeringstidspunktet representerte den mest avanserte teknikken må være i drift over lange perioder for å tjene inn igjen det de har kostet og gi tilstrekkelig avkastning. Slike eldre årganger av kapital viser seg nå ute av stand til til å gi avkastning til det nye, lavere prisnivået som har etablert seg på grunn av «for tidlig» innføring av ny, ennå mer produktiv fast kapital. Vi står her overfor overflødige investeringer – overinvestering, om man vil – i bestemte industrisektorer, priser som viser seg for lave gitt kostnadene, og manglende evne til å oppnå den tidligere lønnsomheten.

Ujevn utvikling: fra det lange oppsvinget til den lange nedgangen

La oss bli mer konkrete, og la oss, for å gjøre det kort, koble sammen framstillingens begrepsmessige og historiske aspekter. Jeg vil hevde at framveksten – fra og med midten av 1960-tallet – av vedvarende overkapasitet og overproduksjon *i et systemomfattende omfang*, særlig innenfor *den internasjonale industrisektoren*, er nøkkelen til det fallet i profitttraten som utløste den lange nedgangen, og også til det faktum at avkastningen langt inn på 1990-tallet ikke tok seg opp igjen. Overkapasitet og overproduksjon innen industrien var et resultat av en ujevn utviklingsprosess som besto i konkurrerende interaksjon mellom på den ene siden USA med sine tidlig utviklede, teknologisk avanserte, men bare svakt voksende og relativt trege kapitalblokker, og på den andre siden de senere utviklede, raskt-voksende, dynamiske kapitalblokkene i Japan, Europa, og (senere) Øst-Asia. Denne ujevne utviklingen var en sentral betingelse både for det lange oppsvinget og den lange nedgangen.

Det lange oppsvinget – Oppsvinget etter 2. verdenskrig oppviste en dynamikk uten sidestykke historisk sett. Grunnlaget for dette var det forspranget – både teknologisk og sosio-økonomisk – som særlig USA hadde bygget seg opp gjennom første halvdel av århundret. Foretakene i de industri-

landene som var blitt liggende etter – særlig Tyskland og Japan, men også Frankrike, Italia og andre – kunne dra nytte av enorme potensielle fordeler dersom de begynte å hente inn dette forspranget, samtidig som de var underlagt de ledende landenes militære og finansielle hegemoni. Innhenting gjorde det mulig å fastholde høye profitttrater. Dette ble grunnlaget for rekordhøy kapitalakkumulasjon og vekst. Også andre faktorer bidro til høye profitttrater og sterk internasjonal konkurransevne for opphenterlandene: I årene like etter krigen ble militante arbeideraksjoner enten undertrykt eller avskåret. Landene kunne trekke store mengder reservearbeidskraft ut av de relativt tilbakeleggende jordbrukssektorene, og dermed holde lønnsveksten lav sammenliknet med produktivitetsveksten. På det teknologiske området benyttet de billig men avansert amerikansk teknologi: etterhvert tok de igjen det amerikanske nivået, og i noen tilfelle – særlig gjennom «learning by doing» ved store nyinvesteringer – var de faktisk så innovative at de fikk et forsprang. De unngikk de tunge uproduktive militærutgiftene som USA påtok seg for å holde den vestlige verden fri for kommunismen. Sist, men ikke minst la de vekt på eksport-orientert, nasjonalt basert industri. Disse industriene hadde nære bånd til banker som støttet dem. De hadde også bånd til regjeringene, som blant annet bidro med en viss grad av beskyttelse, subsidier og billig valuta. Resultatet var at de enorme produktivitetsgevinstene som ble oppnådd for det meste kom de innenlandske økonomiene til gode. Kontrasten til hovedtrendene i den relativt trege, hegemoniske amerikanske økonomien var slående! Typisk for USA i denne epoken var internasjonalisering gjennom at landets dynamiske multinasjonale selskaper og banker ekspanderte utenfor landets grenser, mens den amerikanske staten påtok seg massive uproduktive militærutgifter for å sikre den vestlige verden mot kommunismen.

Den uvanlig raske veksten i verdenshandel og global arbeidsdeling de første 25 årene etter krigen ga altså muligheter for de teknologiske etterløperne, de sent-startende og hegemonisk dominerte økonomiene – særlig Japan og Tyskland – til å ekspandere i et hittil usett tempo. De dro virkelig nytte av situasjonen. De tyske og japanske økonomiene utviklet seg så gunstig også fordi de ble knutepunkter i dynamiske, regionalt baserte blokkdannelse i henholdsvis Vest-Europa og Øst-Asia. De forsynte sine naboer med høyeffektive kapitalgoder og utgjorde samtidig store og raskt voksende markeder for naboenes produkter (selv om Japan var sterkt proteksjonistisk når det gjaldt import av industriprodukter). De helt ekstraordinære eksportvekstrater som drev fram både Japans og Tysklands økonomier, var fundamentalt sett basert på de evner tyske og japanske produsenter viste til å vriste stadig større markedsandeler fra amerikanske og engelske produsenter, og ganske spesielt deres evner til å penetrere det enorme amerikanske markedet.

Selv om USAs økonomi ble svekket relativt sett, er det et faktum at etterkrigstidens ulike utvikling slett ikke var noe nullsumspill. Den var nemlig også av avgjørende betydning for USAs økonomiske vitalitet. Industriprodusenter lokalisert i USA var avhengige av sine kunders evne til å akkumulere reserver, og dette var selvsagt avhengig av den eksportevnen deres rivaler kunne oppvise. På den annen side var de over en lang periode ikke særlig sterkt rammet av den skjerpede internasjonale konkurransen. Grunnen var at de startet ut med et kraftig teknologisk forsprang og at de lenge fastholdt sin dominans over det store amerikanske indre markedet, til tross for at de måtte gi fra seg store biter av sine oversjøiske markeder til utenlandske produsenter.³ Dessuten ekspanderte de amerikanske multinasjonale selskapene og bankene i utlandet, og dette var bare mulig takket være den fornyede økonomiske dynamikken i de sentstartende, hegemonisk dominerte opphenterøkonomiene. Derfor kan utøvelsen av amerikansk hegemoni, som åpenbart var basert på amerikanske økonomiske og politiske interesser, grunnleggende sett tolkes som et uttrykk også for de økonomiske interessene til de amerikanske produsentenes rivaler. Oppsvingsfasen var således faktisk preget av relativt høy grad av internasjonalt samarbeid.

Begynnende overkapasitet og overproduksjon – den amerikanske industri-sektoren 1965-1973 – Men bare i en kort periode var denne ulike utviklingen gjennom handelsvekst og fordypet internasjonal arbeidsdeling udelt gunstig i sine økonomiske virkninger. Fra slutten av 1950-tallet, da valutakonvertibiliteten ble gjeninnført og handelshindringene bygget ned, fikk man et nytt sprang i handelsveksten, og da var virkningene motstridende. På den ene siden fikk vest-europeiske og japanske produsenter såpass kraftige handelsgevinster at de i annen halvdel av 1960-tallet kunne nyte godt av den raskeste handelsekspansjonen i hele etterkrigstiden. På den andre siden førte nettopp denne enorme handelsveksten til at nye produsenter var i stand til å dekke sterkt økende andeler av verdensmarkedet. Disse nye produsentene hadde startet med hjemmemarkedsorientert produksjon av varer som var relativt identiske med de varene som de ledende, tidlige utviklede, hegemoniske økonomiene – spesielt USA – allerede produserte. Det var således ikke overraskende at varene de eksporterte var tendensielt overflødige, ikke komplementære til allerede eksisterende produkter, de utfordret altså de ledende økonomienes markeder og bidro til framveksten av overkapasitet og overproduksjon.

Mellom 1965 og 1973 var særlig japanske, men også tyske og andre vest-europeiske industriprodusenter i stand til å kombinere relativt avanserte teknikker og relativt lave lønninger, hvorved de kraftig reduserte kostnadene sammenliknet med amerikanske produsenter. Dermed økte de dramatisk sine andeler av verdensmarkedet og tvang igjennom relativt lave priser. Takket være sine relativt reduserte kostnader, var de samtidig i stand til å fastholde sitt tidligere avkastningsnivå. Følgelig var deres amerikanske konkurrenter i

en situasjon preget av svakt voksende priser for sine produkter samtidig som kostnadene ikke kunne justeres siden deres faste kapital besto av teknologier som plutselig hadde vist seg utdatert. Disse kapitalistene måtte kassere deler av sin produksjonskapasitet. De klarte ikke lenger å oppnå den gamle, gjennomsnittlige profittraten, ikke engang på den sirkulerende kapitalen isolert sett, dvs. ikke engang på nye investeringer i arbeidskraft, råvarer og innsatsvarer som var nødvendige for å drive den faste kapitalen (fabrikker og utstyr). Andre kunne ikke annet enn å godta drastisk reduserte profittreter på sin faste kapital, siden de var ute av stand til å øke prisen så høyt over kostnadene som før.

Presset fra denne strømmen av lavprisede japanske og tyske varer inn i verdensmarkedet, gjorde det klart at de amerikanske industriprodusentene hadde overinvestert. De var altså ute av stand til å oppnå den gamle, etablerte avkastningen på sine investeringer i fast kapital siden tilbudet overskred etterspørselen i disse industrisektorene. Resultatet var overkapasitet og overproduksjon i hele systemet. Dette manifesterte seg i synkende avkastningsrate på industriens kapitalbeholdning i systemet som helhet. Fra 1965 til 1973 måtte den amerikanske industrisektoren tåle et fall i denne raten på over 40 prosent. Samtidig klarte de øvrige ledende industrialiserte økonomiene (i Vest-Europa og Japan) å opprettholde sine profittreter, i det minste fram til 1969-70. Resultatet var at profittraten i G7-økonomienes industrisektorer aggregert sett falt med om lag 25 prosent. Denne indikatoren kan tas som en grov indikator på tilstanden i den internasjonale industrisektoren som helhet.

Krisen sprer seg gjennom sammenbruddet i det internasjonale pengesystemet – Det var ikke lenge de japanske, tyske og øvrige vesteuropeiske økonomiene klarte å holde seg immune mot den systemomfattende avkastningssvikten. Enorme underskudd på den amerikanske driftsbalansen (og korresponderende japanske og tyske overskudd på handels- og driftsbalanser) bygget seg opp som naturlige konsekvenser av svekket amerikansk konkurransevne og synkende avkastning sent på 1960- og tidlig på 1970-tallet. Samtidig vokste USAs underskudd på betalingsbalansen enormt, både på grunn av økende utenlandsinvesteringer og raskt økende militærutgifter i forbindelse med Vietnam-krigen. Det oppsto et enormt press i retning av dollardevaluering, hvilket skapte krise i verdens pengesystem. Mellom 1971 og 1973 fikk vi sammenbruddet i fastkurssystemet som hadde vært basert på Bretton Woods-avtalen. Dollaren ble kraftig devaluert, mens mark og yen revaluerte tilsvarende. Dermed ble japanske og tyske industriprodusenter hemmet av drastisk økte kostnader i forhold til sine amerikanske rivaler og slik tvunget til å bære en mye større andel enn tidligere av det fallet i samlet avkastning som hadde rammet G7-økonomienes industrisektorer. Men selv om de amerikanske produsentene ble godt hjulpet av dollarens fall, var de ute av stand til å få avkastningen opp igjen til det nivået de var vant til fra den store oppgangen. Dette vitner om hvilket kvelertak overkapasiteten og over-

produksjonen nå hadde på verdens industriproduksjon. Framveksten av slik overkapasitet og overproduksjon gjorde at prisene på verdens industriproduksjon slett ikke vokste i takt med produktreal lønn og kapitalkostnader: Resultatet var fallende profittandeler og output/kapital-rater, slik at profitt-ratene falt (Tabell 2).

Tabell 2 Sammenlikning av priser, kostnader og profitt-rater i og utenfor industrien, USA, 1965-1973

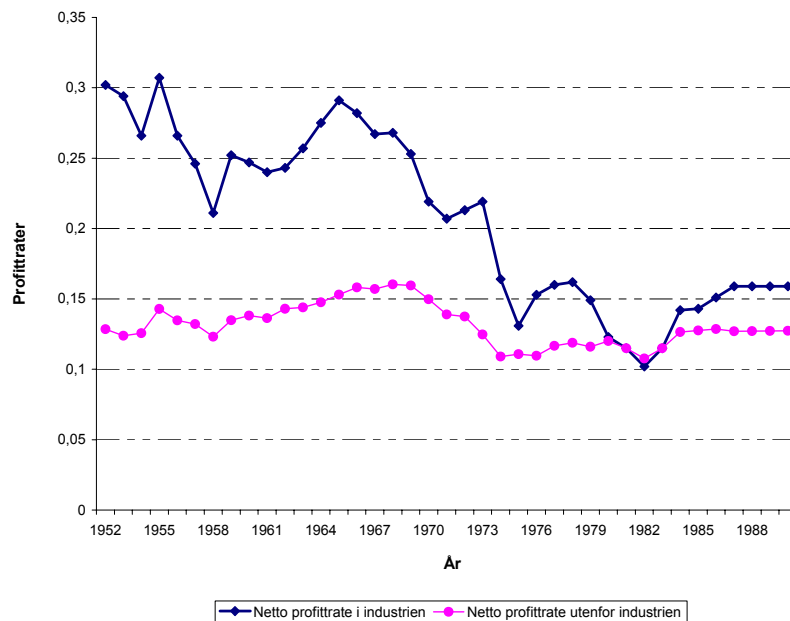
	NPR	NPSH	RW	PW	LPY	NW	UCL	P	NY/ Pri	Y/NK NK	Y/NK real	nk pri
<i>Justert i forhold til indirekte skatter pålagt næringslivet</i>												
Mfgr	-5.5	-2.7	1.9	4.0	3.3	6.4	3.05	2.3	-3.2	-0.4		5.2
Nmfgr	-3.0	-2.0	2.7	2.8	2.35	7.2	4.7	4.25	-1.1	0.0		5.6
<i>Ikke justert i forhold til indirekte skatter pålagt næringslivet</i>												
Mfgr	-6.0	-2.8	1.9	4.2	3.3	6.4	3.05	2.1	-3.4	-0.4		5.2
Nmfgr	-1.7	-0.7	2.7	2.7	2.35	7.2	4.7	4.4	-1.0	0.0		5.6

Forkortelser: NPR – Netto profitt-rate, NPSH – Netto profittandel, RW – Reallønn, PW – Produktlønn, LPY – Arbeidsproduktivitet, NW – Nettolønn, UCL – Arbeidskostnader pr. produsert enhet, P Pri – Produktpri, NY/NK – Output-capital rate, Y/NK real – Real output-capital rate, nk pri – kapitalbeholdningspris.

Kilder: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (BEA), *National Income and Product Accounts* (NIPA), Gross Product by Industry (electronic data files); Fixed Tangible Wealth in the U.S. 1925-1997 (electronic data files).

Mer intens internasjonal konkurranse var en grunnleggende faktor bak framveksten av den overkapasitet og overproduksjon som tvang profitt-ratene ned, både i USA og generelt i de ledende kapitalistiske industriland. En indikasjon på dette er at nedgangen i avkastningen var sterkt konsentrert i industri-sektoren, som for det meste produserte varer som omsettes internasjonalt. Industrien er således sårbar for internasjonal konkurranse. Avkastningen i sektorer utenfor selve industrien – altså innen annen vareproduksjon og tjenesteytelse – ble derimot bare i liten grad svekket (Figur 2).⁴ Her var produktene for det meste slike som ikke inngår i internasjonal handel og som derfor er lite påvirket av internasjonal konkurranse. Forskjellen kan registreres *på tross av at kostnadene vokste mye raskere utenfor industrien enn i industrien i den perioden da avkastningen falt*. At avkastningen utenfor industrien knapt falt, samtidig som raskt stigende priser holdt tritt med raskt stigende kostnader, avkrefter forøvrig den utbredte tolkning at den svekkede avkastningen skyldes arbeiderbevegelsens økende makt (og økende press på kostnadene) i denne perioden.

Figur 2. Avkastning i og utenfor industrien. G-7-landene.



Kilde: Armstrong et al., «Accumulation, Profits, State Spending: Data for Advanced Capitalist Countries 1952-1983,» Oxford Institute of Economics and Statistics, July 1986 (updated by A. Glyn to 1990); J. Armstrong et al, *Capitalism Since 1945*, Oxford, 1991, data appendix.

Avslutningsvis må vi understreke at profittrenten for det private næringslivet som helhet, falt. Dette var en konsekvens av at profittrenten falt i industrien, et fall som hang sammen med at man bare var i stand til å oppnå relativt små prisøkninger i den internasjonale industrien. Hadde kapitalistene utenfor industrien vært i stand til å innkassere alle de gevinstene som fulgte av den svekkede veksten i industriprisene, ville de oppnådd en økning i avkastningen stor nok til å kompensere for den reduksjon i avkastningen som industrien var rammet av. I så fall ville økningen i profittrenten utenfor industrien ha kompensert for fallet i industriens profittrente, og man ville ikke fått noe fall i den aggregerte profittrenten for det private næringslivet som sådan. Men gitt sammensetningen av industriproduksjonen, særlig den avgjørende betydning som konsumgoder har, var det ingen overraskelse at også arbeiderne fikk del i disse gevinstene. Arbeidsgivere utenfor industrien var ikke ytterligere presset til å redusere veksten i nominallønningene. I en situasjon med langsom vekst i prisene på industriprodukter fikk de nemlig ikke særlig reduksjon i avkastningen selv om arbeiderne deres fikk økte reallønner. Resultatet var at profittrenten innen det private næringslivet falt

med om lag 30 prosent i USA mellom 1965 og 1973, og med om lag 25 prosent i G-7-landene som helhet.

Fra avkastningskrise til langvarig stagnasjonsfase

Fra og med oljekrisen i 1973 førte fallet i avkastning gjennom hele den utviklede kapitalistiske verden til den verste nedgangen siden 1930-tallet. Dette var imidlertid bare begynnelsen på det som skulle vise seg å bli en svært langvarig nedgang. Ikke før en gang på 1990-tallet tok avkastningen seg opp igjen, verken i USA, Tyskland eller Japan, og heller ikke for G-7-økonomiene som helhet. Man fikk altså en langvarig økonomisk stagnasjonsfase, da de svekkede profittrentene førte til redusert vekst i investeringene, hvilket igjen reduserte veksten i produktivitet og lønninger og ga økende arbeidsløshet.

Tabell 3. Reallønnsvekst i økonomien som helhet

	1960	1973	1979	1990
	-73	-79	-90	-98
USA (kompensasjon per time)	2.8	0.3	0.4	0.3
Japan (kompensasjon per ansatt)	7.7	2.8	1.6	0.5
Tyskland (kompensasjon per ansatt)	5.4	2.5	1.0	0.9

Kilde: «Statistical Annex», European Economy, no. 64, 1997.

Dermed står vi overfor det sentrale spørsmålet: hvordan forklarer vi de vedvarende lavere profittrentene? Man kan – som jeg har gjort – forklare det innledende fallet i lønnsomhet ut fra overproduksjon og overkapasitet. En helt annen sak er å forklare hvorfor man ikke på lang tid fikk noe oppsving! Hvorfor varte overkapasiteten og overproduksjonen ved, slik at det lave nivået på profittrentene holdt seg langt inn på 1990-tallet, ja helt fram til i dag? Vår rimeligste forventning er jo at overkapasitet og overproduksjon vil motvirkes ved at foretak som er rammet av fallende avkastning innenfor sin egen industrisektor legger om og investerer i andre industrisektorer som gir høyere avkastning. Spørsmålet er desto mer presserende siden vi vet at helt fra starten av denne perioden har arbeidsgiverne, støttet av regjeringer over hele den kapitalistiske verden, og med umiddelbar og stigende suksess, satt i verk et stadig mer dyptgående angrep på arbeidernes organisasjoner og på deres levestandard. De har skåret lønnsveksten og sosialutgiftene (Tabell 3 og 4) kraftig ned for derved å dempe det presset kostnadsveksten utøver på profittrenten. Hvilke mottendenser forhindret en smidigere og raskere tilpasning?

Tabell 4. Veksten i reale sosiale utgifter

	1960-75	1975-80	1980-85
USA	6.5	2.0	2.7
Tyskland	4.8	2.0	0.7
Japan	8.5	8.2	3.2
G-7	7.6	4.2	2.6

Merknad: Prosentvis årlig endring.

Kilder: OECD, *Social Expenditure*, 1960-89, Paris 1985, s. 28; OECD, *The Future of Social Protection*, Paris 1988, s. 11.

For det første hadde de dominerende amerikanske, tyske og japanske industrielle storforetakene bedre muligheter til å fastholde og forbedre avkastningen gjennom å øke konkurranseevnen innenfor sine egne industrisektorer (f. eks. bilindustri, stålindustri, osv.) enn gjennom å investere i andre sektorer. De disponerte store mengder nedbetalt kapital som de så å si kunne bruke «gratis». Resultatet var at de, *i det minste i en viss periode*, kunne innkassere høyere profitttrater på nye investeringer i sirkulerende kapital (arbeidskraft, råmaterialer, bearbejdede innsatsvarer) innen sin egen industrisektor enn de kunne få ved nyinvesteringer i andre sektorer. Selv om de måtte tåle redusert avkastning på kapitalen sin når den ble regnet som en helhet, betalte det seg likevel for dem å bli ved sin lest. Dessuten hadde disse storforetakene godt etablerte koblinger til leverandører og kunder, koblinger som hadde eksistert over lang tid og som man ikke lett, ikke uten store kostnader, kunne gjenskape innenfor andre industrisektorer. Aller viktigst var det antakelig at de over mange år hadde lagt ned store anstrengelser i å utvikle spesialisert teknisk kunnskap som bare kunne anvendes i produksjon innenfor akkurat deres industrisektoren. Til tross for overkapasitet og overproduksjon, syntes utsiktene til god fortjeneste bedre om de holdt seg i egen sektor og unnlot å skifte over til nye sektorer. I løpet av 1970-tallet og sågar senere var det altså slik at amerikanske, tyske og japanske foretak fortsatt satset på å kjempe seg fram innen egen sektor, heller enn å skifte til andre. Stort sett ga de ikke opp sine posisjoner dersom de ikke ble tvunget til det. Resultatet var at for få foretak valgte å gå ut av industrisektorer de lenge hadde vært etablert i.

For det andre fortsatte den ujevne utviklingsprosessen, på tross av redusert avkastning innenfor disse industrisektorene i hele verdensøkonomien. En gruppe produsenter med lave kostnader, særlig lokalisert i Øst-Asia, fant det lønnsomt å etablere seg i disse sektorene, akkurat slik deres forgjengere i Japan hadde gjort under tilsvarende omstendigheter. Det var derfor for mange som gikk inn i disse sektorene, og dermed økte overkapasiteten og overproduksjonen ytterligere.

For det tredje bidro den keynesianske politikken som slo igjennom i nesten alle avanserte industriland på 1970-tallet faktisk til å videreføre overkapasiteten og overproduksjonen i industrien. Dette var med på å blokkere et nytt oppsving i lønnsomheten. En politikk som økte etterspørselen, fastholdt underskudd på de offentlige budsjettene og delte ut billig kreditt bidro til å holde liv i flere konkurstruede industriprodusenter med høye kostnader og lav lønnsomhet enn hva som ellers ville vært tilfelle. Disse fastholdt posisjoner som ellers ville vært inntatt av produsenter med lavere kostnader og høyere avkastning. Men gitt deres små overskudd, kunne slike svekkede foretak knapt foreta særlig store investeringer eller ekspansjon. Tvert om, ved hver keynesiansk generert økning i aggregert etterspørsel ble foretakene – på grunn av den lave profitten – i stadig mindre grad enn tidligere i stand til å øke tilbudet sitt så mye som tidligere da profittene var høyere. Således fikk man «mindre igjen for penge», og resultatet var at de økende offentlige underskuddene på 1970-tallet ikke så mye økte produksjonen som de økte inflasjonen.

Keynesianismen var utvilsomt nødvendig for fortsatt ekspansjon i verdensøkonomien, men regjeringens fastholdelse av slik politikk forlenget også stagnasjonen. På 70-tallet, da underskuddsbudsjetteringen ble støttet av billig kreditt, førte den til økt inflasjon. På 80-tallet, da underskuddsbudsjettering ble gjeninnført for å motvirke den stramme kredittpolitikken vil Volcker og Thatcher, forhindret den et sammenbrudd. Gjennom å fastholde en viss stabilitet i en 20-års periode preget av redusert lønnsomhet, svakere investeringsvekst og et økende antall konkurstruede foretak, sørget den for å forhindre den depresjonens bitre medisin som historisk alltid har redet grunnen for nye oppsving ved å eliminere store mengder av høykost/-lavprofitt produksjonsmidler. Nettopp ved å gjøre det, svekket keynesianismen også – i langsiktig perspektiv – systemets potensielle dynamikk.

BAKGRUNNEN FOR DAGENS KONJUNKTUR

Bakgrunnen for dagens situasjon må søkes i utviklingen av tre fundamentale langsiktige og nært sammenhengende trender. Alle tre ble utløst omkring 1965-73 av det systemomfattende fallet i avkastningen, og av det faktum at man over lang tid ikke fikk avkastningen opp igjen. Til grunn for dette lå framveksten av vedvarende overkapasitet og overproduksjon i den internasjonale industrien. Alle de tre trendene har fortsatt å gjøre seg gjeldende helt fram til i dag.

Redusert vekst i samlet etterspørsel. Den første trenden var at den reduserte avkastningen – parallellt med en systemomfattende reduksjon i investeringstakten – ga opphav til en stadig mer kompromissløs innstrammingspolitikk over hele verden. Denne politikken hadde til hensikt å kutte kostnader og slik gjenreise avkastningen. Dette førte til stadig sterkere

restriksjoner på veksten i lønninger og sosiale utgifter (Tabell 3 og 4), og til skrittvis nedbygging av etterspørselsstimulerende økonomisk politikk. Resultatet var at den svekkede veksten i samlet innenlandsk etterspørsel – investerings-, konsument- og offentlig – forsterket det opprinnelige problemet med industriell overkapasitet og overproduksjon. Dette skjedde i to henseende. Det tvang fram – som kompensasjon for den svakere veksten i hjemmemarkedet – stadig sterkere eksportorientering fra alle sider i verdensøkonomien. For det andre hemmet det – ved å dempe ned diskresjonære statsutgifter og ved å øke risikoen ved å investere – reallokering av kapital fra overtegnede produksjonsaktiviteter til helt nye produksjonslinjer.

«Globalisering». Redusert lønnsomhet dempet veksten i aggregert etterspørsel, industrien var preget av overkapitalisering og overproduksjon, realrenten ble historisk sett liggende meget høyt fra starten av 80-tallet – alt dette vitnet om hvor vanskelig det var blitt å gjøre lønnsomme investeringer i realøkonomien. Dette førte til en serie radikale, gjensidig avhengige skift – sammenliknet med den lange oppsvingsfasen – i måten den internasjonale økonomien fungerte på. Dette har gitt opphav til den noe misvisende termen «globalisering». Man gikk fra en relativt høy grad av internasjonalt samarbeid til *mer intens internasjonal konflikt*, fra relativt stram kontroll med finanssektoren til *framveksten av en helt frisluppet finanssektor*, og fra en historisk unik grad av statskontroll i fredstid til *fordypet økonomisk liberalisering*.

I en situasjon der konkurransen mellom foretakene ble mer intens og økonomiske gevinster i økende grad bare oppsto i nullsumspill, ga regjeringene i økende grad bistand til nasjonalt baserte foretak. Man beskyttet hjemmemarkedet og sikret adgang til eksportmarkeder: metodene spente fra ren proteksjonisme og valutamanipulasjon til utspill som bare kan kalles imperialistiske forsøk på å åpne opp tidligere meget beskyttende økonomier. Ikke bare foretakene, men selv statene bak dem, kom i konflikt med hverandre.

Det ble stadig vanskeligere å tjene penger i realøkonomien, særlig etter at kredittpolitikken ble strammet til på slutten av 70-tallet. I denne situasjonen vendte kapitalistene seg i stigende grad mot utlån og spekulasjon. Dette skift var i stor grad forberedt av regjeringenes respons over hele den utviklede kapitalistiske verden. Dette skiftet ga imidlertid ikke positive resultater for økonomien som helhet, og de gevinstene som aktørene i finansmarkedet vant på det gikk for det meste tilbake på at regjeringene ble tvunget til å gripe inn med omfattende assistanse. Men skiftet bidro til en klar forverring av tendensen til økende internasjonal ustabilitet.

Balansen mellom klassene skiftet definitivt i retning kapitalen, særlig i det kapitalakkumulasjonen bremset opp og økonomien stagnerte. I tråd med denne utviklingen endret statens rolle seg: fra å bygge et sikkerhetsnett til å sikre arbeidets fleksibilitet, fra å begrense finansaktørens spillerom til å

forestå finansiell deregulering og avvikling av kapitalkontroll, og fra subsidiering av etterspørselen for å øke sysselsettingen til å begrense kreditten for å øke arbeidsløsheten!

Amerikansk økonomisk oppsving. Man fikk en spesifikk amerikansk respons på svikten i industriell avkastning. Med støtte av den amerikanske regjeringen førte amerikanske foretak en stadig kraftigere motoffensiv for å gjenvinne industriell konkurranseevne på bekostning av både arbeidere og utenlandske rivaler. Samtidig la de stor vekt på å fastholde og konsoliderte sin dominans i internasjonale finanstjenester. Innen industrien gikk offensiven særlig ut på at lønnsveksten ble skrudd helt ned gjennom en 20-års periode. Samtidig opplevde man et sekulært fall i dollarens verdi, tiltakende utslagning av høykostnads/lavprofitt produksjonsmidler, og endelig, et begynnende oppsving i industriell avkastning og investeringer. Innen den finansielle sektoren ble offensiven støttet av regjeringens vedvarende forsøk på å sikre nivået på avkastningen i denne sektoren. Det spørsmål vi må stille oss ved begynnelsen av et nytt århundre er således hvorvidt den amerikanske økonomien – som har opplevet markerte oppsving i investeringenes lønnsomhet både i industri og finans i første halvdel av 90-tallet – mange kan holde vedlike det oppsving som til slutt kom i gang gjennom annen halvdel av 90-tallet, og dessuten om et slikt vedvarende amerikansk oppsving vil trekke resten av verdensøkonomien med seg.

Mislykket keynesianisme og internasjonal industri i uføre 1973-1979

Nixon-administrasjonen opphevet dollarens gull-konvertibilitet, gikk over til flytende valutakurs og grep til ultraekspansiv pengepolitikk i den hensikt å stimulere økonomien og å redusere dollarens verdi. Dette var vendepunktet i det grunnleggende skift som nå fant sted: det relativt tette internasjonale samarbeid som til da hadde preget etterkrigstiden ble avløst av mer intens internasjonal økonomisk konflikt. Ennå før dette, fra starten av 60-tallet, hadde USA stadig mer aggressivt forsøkt å fastholde dollarens nøkkelrolle ved å kreve at allierte og konkurrenter skulle selge gull for å støtte dollaren og holde på dollarreserver for å unngå opptøring av USAs gullbeholdning – selv i en situasjon der USA selv førte en ekspansiv makropolitikk mens betalingsunderskuddet vokste og landets konkurranseevne sank. Men USAs allierte og konkurrenter var fanget i et dilemma: de mislikte at USA benyttet seg av Bretton Woods-systemet til å fastholde økende underskudd og en overvurdert valutakurs. Men de hadde samtidig grunn til å frykte det eneste alternativet – nemlig at dollaren ikke lenger var overvurdert, for dette førte til en uunngåelig svekkelse av deres egen industrielle konkurranseevne og en nedskrivning av verdien på deres store dollarbeholdninger.

Etter at Nixon i 1971 slo en strek over USAs plikt til å konvertere dollar i gull, var det ikke lenger nødvendig for den amerikanske administrasjonen å

føre en kontraktiv økonomisk politikk for å rette opp betalingsbalansen. Dermed kunne USA føre ekspansiv keynesiansk politikk i den hensikt å stimulere innenlandsk vekst, stimulere industriens konkurransevne ved å devaluere dollaren, og redusere verdien av «dollaroverhenget», nemlig de enorme dollarreservene som var akkumulert på utenlandske regjeringers og enkeltpersoners hender. Gjennom 70-tallet fortsatte presidentene Ford og Carter denne politikken som økte etterspørselen gjennom stadig økende budsjettunderskudd, og som – siden den stimulerte inflasjonen – gjorde realrenten negativ samtidig som den ytterligere reduserte dollarens verdi.

En slik situasjon preget av synkende absolutte og relative kostnader var gunstig for amerikanske industriprodusenter. De gikk således i gang med å investere seg ut av krisen. Investeringsveksten økte faktisk til over nivået fra 1960-tallet, samtidig som utbetaling av overskudd fra profitten ble redusert og lån til investeringer økte. (Samtidig fikk man en sterk økning av utlendingers direkte investeringer i USA.) Denne opptrapping av kapitalakkumulasjonen gjorde amerikanske industrikapitalister relativt godt i stand til å holde produktivitetsveksten oppe gjennom de to oljekrisene. Dette hadde positive effekter på deres eksportevne og i siste hånd på deres profitttrater. Men trass i denne grunnleggende forbedring i deres relative kostnadsposisjon internasjonalt sett, klarte de amerikanske industriprodusentene på 1970-tallet ikke å øke verken profitttraten eller sin andel av verdenseksporten. Grunnen var at deres utenlandske motparter slett ikke var villige til høflig bare å gi fritt spillerom til sine amerikanske rivaler.

De utenlandske konkurrentene, særlig de japanske og tyske, hadde støtte fra både regjeringer og finansinstitusjoner. De var således i stand til å bære redusert avkastning og dermed fastholde, eller sågar øke, sine andeler av verdens eksportmarkeder. Den japanske industrien satte i verk en oppsiktsvekkende og total restrukturering, organisert i samarbeid mellom staten, bankene og de andre medlemmene av de store industrikonglomeratene (keiretsu). Dermed fikk man lite eller ingen reduksjon i internasjonal overkapasitet og overproduksjon. Resultatet pr. 1978-79 var at avkastningen falt ennå et stykke, til et nivå under det allerede lave 1973-nivået. Dette gjaldt for G-7-økonomienes industri totalt (Figur 2), og også regnet enkeltvis for den amerikanske, tyske og japanske industrien (Figur 1). Denne situasjonen kunne potensielt ha skapt krise, ja sågar depresjon. (Det faktum at avkastningen *utenfor industrisektoren*, som nesten ikke hadde falt mellom 1965 og 1973 (Tabell 2), nå faktisk til en viss grad økte til tross for at man her hadde vært utsatt for minst like høye kostnadsøkninger som i industrien, er nok et bevis på at den svekkede avkastningen har sine røtter i overkapasitet og overproduksjon.)

Ved slutten av 1970-tallet var den internasjonale industrien kommet opp i noe nær et totalt uføre. Det samme gjaldt de keynesianske etterspørsels-subsidiene som var gitt for å støtte industrien. Amerikansk makropolitikk var

preget av rekordhøye budsjettunderskudd, ekstremt imøtekommende pengepolitikk og «kjærlig likegyldighet» i forhold til valutakursen. Dette hadde skapt ikke bare galopperende inflasjon, men også rekordhøye underskudd på driftsbalansen, noe som i 1977-78 ga opphav til en dollarpanikk som truet med å undergrave den amerikanske valutaens posisjon som internasjonal reservevaluta. Dette åpnet for en grunnleggende perspektivendring. Det var nesten ikke til å tro, men USA var nå nødt til å forplikte seg til å gjennomføre et «stabiliseringsprogram». Dette ga opphav til noe nær en revolusjon. Regjeringene i de utviklede kapitalistiske landene grep nå til stam, monetaristisk kredittpolitikk, og til såkalte tilbudsside-tiltak for dermed ytterligere å kutte kostnadene. Siden man nå hadde avviklet de gjeldsbaserte etterspørselssubsidiene som hadde sørget for at verdensøkonomien vokste videre til tross for industriell overkapasitet og overproduksjon, syntes et nytt dypt tilbakeslag uunngåelig.

Dypere internasjonal stagnasjon og den amerikanske økonomiske gjenreisningen 1979-1995

Økende realrente, synkende vekst i aggregert etterspørsel og vendingen til finans – På slutten av 1970-tallet, under Volcker og Carter, satte man i USA i gang en ekstrem monetaristisk innstrammingspolitikk. Hensikten var å øke arbeidsløsheten og dermed få lønnsveksten ned. Men politikken skulle også bøte på den eksisterende situasjonen med overkapasitet og overproduksjon. Ideen var selvsagt å rive grunnen vekk under det store segmentet av høykostnad/lavprofitt foretak som de keynesianske underskuddene hadde holdt liv i, og dermed å gjenopprette lønnsomheten. Men iverksettelsen av en slik ren monetarisme lot seg overhodet ikke kombinere med hensynet til om enn bare et minimum økonomisk stabilitet. Kredittkontraksjon og dollarrevaluering detonerte den latinamerikanske gjeldsbomben sommeren 1982. I denne ustabile situasjonen var flere av verdens ledende banker på randen av sammenbrudd. Dette kunne utløst en krise med utgangspunkt i den amerikanske økonomien. Nå måtte man gripe tilbake til keynesianismen: gigantiske militærutgifter og skattelettelser måtte til for å motvirke den monetaristiske kreditttørkens herjinger. Men i en situasjon preget av rekordhøye budsjettunderskudd kombinert med stram kreditt, manifesterte politikken manglende evne til å overvinne det underliggende problemet med overkapasitet og overproduksjon seg i et realrentenivå som aldri hadde vært høyere.

Særlig fordi lønnsomheten ennå ikke hadde tatt seg opp, tjente det rekordhøye rentenivået til å forverre stagnasjonen i investeringene: vekstraten for kapitalbeholdningen falt overalt, og særlig kraftig falt den i de amerikanske og tyske industrisektorene. I mellomtiden førte den svakere produksjonsveksten til at arbeidsløsheten økte, noe som, i kombinasjon med skjerpede

arbeidsgiverangrep mot arbeiderne, førte til en ytterligere reduksjon i lønnsveksten. Kombinasjonen av synkende investeringstakt, økende offentlige utgifter og reallønnsvekst kunne bare dempe veksten i aggregert etterspørsel ytterligere. Det gamle problemet om overkapasitet og overproduksjon ble dermed bare ennå vanskeligere å løse.

I en slik situasjon, preget av mindre avkastning på eksisterende investeringer på grunn av overkapasitet og overproduksjon, svakere etterspørselsvekst og realrenter høyere enn noen sinne, virket det usannynlig at nye etableringer av fabrikker og utstyr ville gi rimelig avkastning. Som et resultat av dette, fikk man et markert skift i verdensøkonomien – og særlig i USA – i retning av finanssektoren. Dette ga ikke bare finanssektoren en større andel av nasjonalproduktet, men kom også til uttrykk i en rekke investeringer i avansert utstyr innenfor finans, eiendomsmekling og forsikring. Men da situasjonen var preget av stagnasjon i den produktive realøkonomien, var finansiell aktivitet ikke i utgangspunktet noe særlig lovende felt, og det var ennå mindre sannsynlig at et slikt skift ville lede veien ut av den lange nedgangskonjunkturen. Det har riktignok vært spektakulært gode resultater i de tilfelle der staten kom inn i med direkte støtte til finanssektoren. Eksempler er finanssektorens lån til den amerikanske regjeringen til skyhøye renter, forskjellige privatiseringsprosjekter verden over, og den statsstøttede oppgangen i aksjeprisene på 1980-tallet. Men i de tilfelle man forsøkte å etablere selvstendig finansiell aktivitet, tok den nesten alltid en spekulativ, og som regel katastrofal form. Tenk bare på lånene til den tredje verden og til amerikanske oljeprodusenter, sparebankenes eiendomspekulasjoner, den store gjeldsfinansierte oppkjøps- og fusjonsbølgen – alt dette endte i alvorlige kriser – og i vanærende, men lukrative redningsaksjoner fra regjeringens side.

På slutten av 1980-tallet var profittraten fortsatt ikke tilbake på nivået fra 1973 (og det nivået var i seg selv mye lavere enn nivået under det lange oppsvinget), verken i USA, i Tyskland, i Japan eller i G-7 aggregert sett. I mellomtiden økte foretakenes gjeldssetting og bankenes finansielle situasjon ble stadig mer skrøpelig. Tilbakeslaget som kom tidlig på 1990-tallet – med utgangspunkt i USA – viste seg således å bli alvorligere og mer langvarig enn man hadde forventet.

I kjølvannet av 1990-1-nedgangen sto den internasjonale økonomien overfor et dilemma. En ny runde amerikanske underskudd syntes nødvendig for å skape et nytt syklisk oppsving både i USA og internasjonalt. Økende amerikansk subsidiering av etterspørselen hadde tross alt hjulpet verdensøkonomien ut av hver eneste krise siden 1970. Men gitt den enorme mengden av gjeld som hadde tårnet seg opp gjennom 1980-tallet, truet en ny runde lån med å utløse et ødeleggende finanskrakk lenge før noe nytt syklisk oppsving var kommet i gang. Clinton-administrasjonen, som fikk råd i finansielle spørsmål av den nye økonomiske tsaren, Robert Rubin, tidligere adm. dir.

hos Goldman Sachs, skiftet således i 1993 resolutt over til å arbeide for balanse i budsjettet.

USAs overgang til finanspolitisk innstrammingspolitikk var av fundamental betydning. Man eliminerte nemlig nå det som fram til da hadde vært den viktigste mottendensen til den motsetningsfylte trenden som startet med overgangen til monetarisme på slutten av 1980-tallet: man eliminerte Reagan og Buschs eksperiment med militær keynesiansme for de rike. Gjennom mesteparten av 1980-tallet hadde de utviklede kapitalistiske statene utenfor USA i tiltakende grad lagt restriksjoner på lønnsveksten og hadde dempet veksten i de offentlige utgiftene i den hensikt å redusere kostnader og øke avkastningen. I det også USA nå gikk over til å forsøke å balansere statsbudsjettet fikk man en avgjørende reduksjon i veksten av aggregert etterspørsel for hele verdensøkonomien. Det internasjonale systemets ballast var kastet over bord. Presset av den synkende veksten i innenlandsk kjøpekraft, måtte produsentene overalt øke sin eksportorientering kraftig (Tabell 5). Dermed ble den internasjonale konkurransen ytterligere skjerpet. Dette førte til en viss forværring av den internasjonale industrielle overkapasiteten og overproduksjonen. Det etablerte også de grunnleggende betingelsene for den globale finanskrisen som startet i Øst-Asia i 1997. For G-7-økonomiene som sådan (eller hele OECD til sammen) var 1990-tallets økonomiske resultater ennå værre enn 1980-tallets, som i seg selv hadde vært værre enn 1970-tallets, for ikke å nevne 1960-tallets. I denne konteksten var det praktisk talt bare den amerikanske økonomien alene som til slutt var i stand til å ta seg opp igjen, noe den gjorde fra 1996.

Tabell 5. Eksporten skyter fart mens produksjonen stagnerer

	1960-73	1973-79	1979-90	1990-97
OECD real eksport (varer)	9.1	5.7	4.9	6.7
OECD real BDP	4.9	2.8	2.6	2.4
Eksport/produksjon-rate	1.85	2.0	1.9	2.8

Merknad: Årlig prosentvis endring.

Kilde: OECD, *Economic Outlook*, no. 64, pp. A4 and A43, Tables 1 and 39.

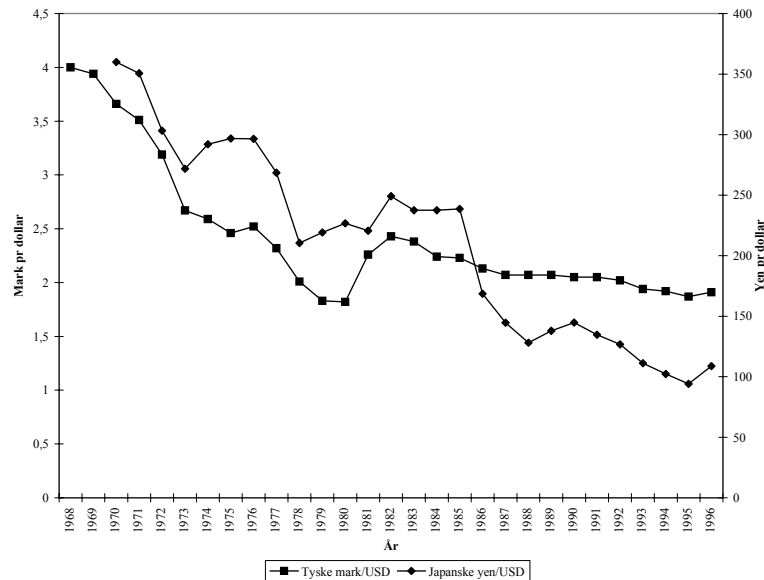
Revitalisering av den amerikanske økonomien mens nedgangen i verdensøkonomien fortsetter – Mens verdensøkonomien stagnerte fikk man en viss reversering av den ujevne utviklingsprosessen som til da hadde preget verdensøkonomiens utvikling. Grunnlaget for dette var den sanering og fornyelse som fant sted i den amerikanske industrien. Resultatet var en – i det minste en delvis – endring av forholdet mellom USA og på den ene siden Tyskland, på den andre siden Japan. Dette vekket håp om at man på lenger sikt kanskje fantes en vei ut av verdensøkonomiens lange nedgangsperiode.

Restruktureringen av industrien startet med den dype sykliske krisen i 1979-82, da mengder av produksjonsmidler ble eliminert gjennom konkurser og kassering. Krisen i industrien ble dypere på grunn av ekstraordinært høy rente og den derav følgende kraftige dollarrevalueringen. Et umiddelbart resultat var at produktivitetsveksten tok seg kraftig opp. Et annet var imidlertid helt uholdbare underskudd på USAs driftsbalanse, noe som reflekterte at den høye dollaren kraftig reduserte industriens konkurransevne. Amerikanske industriforetak tapte markedsandeler som aldri før, og de finansierte massiv lobbyvirksomhet for å få dollaren ned. Resultatet var en abrupt, epokegjørende endring av politikken.

Plaza-avtalen i september 1985 der Japan, Tyskland og USA ble enige om å koordinere sine strategier for å få den overvurderte dollaren ned, markerte denne vendingen: den innledet en tiårs periode med mer eller mindre kontinuerlig devaluering – mellom 40 og 60 prosent – av dollaren i forhold til yen og mark (Figur 3). Fra dette tidspunktet ble den inflasjons-indekserte kompensasjonen til lønnstakerne ikke økt en eneste gang på ti år. Produktivitetsveksten i industrien tok seg samtidig sakte men sikkert opp. Kombinasjonen av dollardevaluering, lønnsstopp og industriell sanering – og de økende industriinvesteringene som til slutt fulgte – førte til en overraskende endring i den måten amerikansk industri fungerte på: tendensen var at eksporten nå ble en sentral drivkraft. Denne endringen hadde startet da dollarverdien sank kraftig mellom 1971 og 1978, men var midlertidig blitt avbrutt av de høye rentene og den revaluerte dollaren 1979 til 1985. Mellom 1985 og 1997 vokste USAs eksport mer enn 40 prosent raskere enn den hadde vokst mellom 1950 og 1970. Gradvis begynte eksporten å drive industrisektoren – og dermed hele økonomien – framover.

Mønstret var meget forskjellig utenfor industrisektoren. Der ble man vitne til en eksplosiv utvikling av lavproduktive jobber innen tjenesteyting, da gjennomsnittlig årlig produktivitetsvekst utenfor industrien i de to tiårene etter 1975 falt til det suverent laveste nivå noen gang i det 20. århundre. Denne trenden var i stor grad drevet fram av stagnasjonen, ja sågar av reduksjonen i reallønn, noe som stimulerte til substitusjon av arbeid for kapital. Mellom 1979 og 1995 falt reallønnen for de lavest lønnede 60 prosent av arbeidsstyrken med gjennomsnittlig ti prosent. Bare gjennom å presse ned lønningene på denne måten var det mulig å fastholde profittraten utenfor industrien.

Figur 3. Dollarkursen i forhold til yen og dollar, 1968-96



Kilde: «International Comparisons of Manufacturing Productivity and Unit Labor Cost Trends, 1998», U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, NEWS, 27 August 1999, Table 11.

Tendensen til revitalisering av den amerikanske industriproduksjonen, den omkringliggende lavtlønnsøkonomien, samt den stadig sterkere interessen for finansielle operasjoner – alle disse tendensene ble bekreftet og fordypet da Clinton og Rubin tok over i 1993. Administrasjonen gikk inn for budsjettbalanse, så den vanlige makroøkonomiske stimulansen uteble. (Parallelt fikk man liknende innstrammingspolitikk i Europa i forbindelse med forberedelsene til pengeunionen.) Dette var en epokegjørende vending. Fram til dette tidspunktet hadde USAs budsjettunderskudd siden 1970 trukket ikke bare den amerikanske økonomien, men også hele verdensøkonomien ut av hvert eneste tilbakeslag. Men fra nå av ga USA avkall på å spille denne sin etablerte rolle. Den amerikanske makroøkonomiske stimulansen via budsjettunderskudd forsvant nesten fullstendig, og verdensøkonomien var overlatt til å utvikle seg på egen hånd.

Samtidig kom den amerikanske økonomien bare langsomt ut av krisen som rådet tidlig på 90-tallet. Situasjonen ble betegnet som «jobless recovery», gjenreisning uten jobbskaping. Men USAs transformerte økonomi fikk nettopp det den trengte: langsom økning i BNP, koblet med stadig svakere inflasjon, og, framfor alt, ingen lønnsvekst. Den nye økonomien var

nettopp preget av en stor tjenesteytende sektor med meget lav produktivitetsvekst, en inflasjonssensitiv finanssektor av stadig mer sentral betydning, og en industrisektor utsatt for konstant tøff internasjonal konkurranse.

Utenfor industrisektoren vokste avkastningen langsomt men jevnt, for selv om produktivitetsveksten fortsatt var rekordlav, vokste lønningene ennå langsommere i perioden 1985-95. Forøvrig hadde profitttraten i alle fall sunket lite i disse sektorene. Men i industrien fikk man avgjørende endringer. Siden 1985 hadde industrien kontinuerlig redusert sine relative kostnader (i internasjonal sammenlikning). Fram til ca. 1994 hadde dette skjedd uten særlig hjelp av investeringsveksten, det avgjørende hadde snarere vært saneringen av lavprofitt/høykostnads produksjonsmidler, omfattende dollardevaluering i forhold til yen og mark, og, selvsagt, fortsatt lokk på lønnsveksten. *Dette resultatet var av avgjørende betydning.*

Pr. 1995 hadde lønnsomheten i industrien økt kraftig. Selv om den ikke hadde nådd det tidligere toppnivået, så var den – for første gang siden den lange nedgangen begynte – klart høyere enn 1973-nivået, som igjen lå 40 prosent under toppnivået fra 1965 (se Figur 1). Profitttraten for hele næringslivet var derfor endelig tilbake i nærheten av det tidligere toppnivået, hvilket hadde enorme konsekvenser for økonomien som helhet. Fra 1993-4 skjøt derfor investeringsveksten fart og slo over i boom: ikke bare fikk man høy kapitalakkumulasjonsrate, men også en spektakulær økning i utgifter til datamaskiner og programvare, en økning på omlag 20 prosent pr. år. I 1999 sto datamaskiner og programvare for mer enn 35 prosent av de samlede investeringene, opp fra 27 prosent i 1990. Fra omtrent det tidspunkt da investeringene skjøt fart, og ganske sikkert som en konsekvens, aksellererte også veksten i industriens arbeidsproduktivitet. Fra 1994 til 2000 har den vokst like fort som i noen annen periode av tilsvarende varighet i etterkrigstiden. Den har vokst ikke mindre enn 50 prosent raskere enn gjennomsnittsveksten under den lange oppgangen fra 1950 til 1973. Gjennom siste halvdel av 90-tallet synes denne veksten i industriens produktivitet i stor grad å ha forårsaket den markerte, men ennå slett ikke spektakulære, forbedring i produktivitetsvekst for industrien som helhet.⁵

Sist men ikke minst ga eksplosjonen i aksjemarkedene midt på 1990-tallet ytterligere stimulans – via formueseffekten – til det generelle oppsvinget som var under utvikling. Økonomien som helhet var nå i posisjon til å gå inn i den type dynamisk utvikling som hadde uteblitt helt siden starten av 70-tallet.

Fra amerikansk oppsving til tysk og japansk krise 1990-1995 – Medaljen – det amerikanske oppsvinget i første halvdel av 1990-tallet, hvis opphav lå midt på 80-tallet – hadde likevel en bakside: internasjonal nedgang, tiltakende ustabilitet og langvarig økonomisk stagnasjon. Den makroøkonomiske innstramningen i USA, kombinert med innstramning i et Europa på vei mot monetær union, førte generelt til svekket BNP-vekst, og dermed også lavere vekst i innenlandsk etterspørsel overalt. I alle landene førte dette

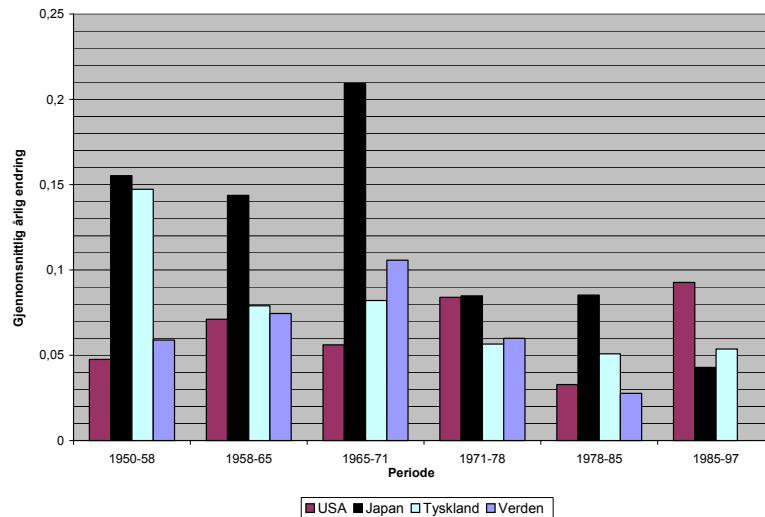
igjen til ytterligere eksportorientering. Kampen om verdens eksportmarkeder ble et nullsumspill, for det ble ført innstrammingspolitikk overalt, og USAs kraftig forbedrede internasjonale konkurransevne øvet et nådeløst press på industrieksportører over hele verden og således på verdensøkonomien som helhet.

De tyske og japanske økonomiene opplevde således dyptgående problemer fra tiden omkring Plaza-avtalen, og særlig etter 1990. Selv før 1985 hadde høy amerikansk realrente undergravet innenlandske investeringer i Tyskland og Japan, siden kapital ble trukket over i amerikanske plasseringer, særlig amerikanske statsobligasjoner. I tiåret etter 1985 økte japanske og tyske reallønninger målt i forhold til amerikanske lønninger. Men av mye større betydning var de enorme økningene i verdien av yen og mark relativt til dollaren. Dette skapte krise for de to landenes industrisektor. Denne Akilleshæl hadde preget begge økonomiene gjennom hele etterkrigstiden: tendensen til at verdien av valutaen ble presset opp som følge av deres sterke eksportavhengighet. I Tyskland ble dynamikken i eksporten holdt ved like av finans- og pengepolitikk som grunnet veksten i innenlandsk etterspørsel og holdt inflasjonen nede. Men det var ikke til å unngå at dette førte til relativt høy rente og økende handelsoverskudd, og begge faktorer virket til å presse kursen på D-mark oppover. I Japan ble dynamikken i eksporten holdt ved like av industrieliter med sterke forpliktelser til å kjøpe sine innsatsvarer innenfor sitt eget industrikonglomerat, samt av en viss grad av implisitt proteksjonisme. Holder man importveksten nede på denne måten blir kronisk voksende handelsoverskudd ikke til å unngå, og yenen oppvurderes. Særlig da veksten i de amerikanske markedene bremses opp, var krise resultatet så lenge ingen av landene var i stand til å bryte med det vekstmønsteret de var vant til.

I 1986 var Japan på kanten av en alvorlig nedgang på grunn av eksportmarkedenes plutselige kollaps forårsaket av Plazaavtalen og den eksplosive yenrevalueringen (Figur 4). Den japanske bobla var en konsekvens av den japanske regjeringens forsøk på respons. Man antok nemlig at kraftig reduksjon i renten ville øke verdien av de japanske industriprodusentenes aksje- og eiendomsposter, og samtidig gjøre det billigere å låne. Men den japanske investeringsoppgangen som fulgte var ikke sterk nok til å motvirke den kostnadsøkningen som fulgte av yens revaluering. Samtidig ble Japanske foretak og banker stadig mer sårbare på grunn av den sterke gjeldsveksten.

I Tyskland fikk man en mildere variant av samme utvikling. Regjeringen la opp til en tiltakende slakking av tøylene i makropolitikken, særlig i den perioden da store subsidier gikk med til å kompensere virkningene av gjenforeningen i de tidligere østtyske områdene.

Figur 4. Varer og tjenester – eksportvekst i reale termer, 1950-1997



Kilder: IMF Data Archives; *European Economy*, no. 66, 1998, «Statistical Annex», Table 37; A. Maddison, *Monitoring the World Economy 1820-1992*, OECD, Paris, 1995, Table I-4.

Men snart måtte man både i Tyskland og Japan sette iverk tiltak for å få oppsvinget under kontroll: rentenivået ble drevet oppover ved begynnelsen av 1990-tallet. Dette førte til en ny fase med revaluering av begge valutaer. USA var til liten nytte i denne situasjonen, siden den amerikanske regjeringen ikke var villig til å spille sin vanlige rolle, nemlig å bidra til finanspolitisk stimulering for å hjelpe verdensøkonomien ut av nedgangen. Resultatet var at lønnsomheten både i tysk og japansk industri kom ned på et lavmål i første halvdel av 1990-tallet. Dette ga de alvorligste tilbakeslag man har hatt i begge land i etterkrigstiden. Mot slutten av 1995, da yenen – som hadde vært på 360 i 1971 – hadde nådd 80 relativt til dollaren i kjølvannet av Mexicokrisen og en fullstendig stagnasjon i japansk eksport, var den japanske økonomien på randen av sammenbrudd.

FRA INTERNASJONAL KRISE TIL GLOBALT OPPSVING – 1995-2000?

Våren 1995 hadde yenen økt til 80 i forhold til dollaren. Japans økonomi var tydelig nok i alvorlige vanskeligheter. G-3-landene ble enige om koordinerte tiltak for å øke dollarens verdi. Yenen falt omtrent umiddelbart, det samme

gjorde den tyske marken, og i 1995-96 var den tyske og den japanske økonomien på god vei ut av krisen. Men prosessen stanset ikke der.

Dollardevalueringen fra 1985 og framover hadde detonert en langsom kjedereaksjon. I kjølvannet av denne, og i en verdensøkonomisk kontekst tyngt av overkapasitet og overproduksjon, måtte den ene økonomien etter den andre se sine industrisektorer underminert av økende valutakurser. Dollarfallet rammet selvsagt økonomiene i Japan og Tyskland først. Men da den «omvendte Plaza-avtalen» i 1995 utløste yen-devaluering, var det uunngåelig at de øvrige østasiatiske økonomiene, hvis valuer var knyttet med en fast kurs til dollaren, ble hardt rammet. Den krisen som blusset opp i Øst-Asia skulle snart slå tilbake mot Japan og sågar ramme USA hardt.

Øst-Asia hadde vært den eneste region i verdensøkonomien preget av virkelig dynamisk ekspansjon gjennom perioden 1985-1995. Denne østasiatiske boomen var drevet fram av en rekke faktorer: For det første forsøkte japanske industrikapitalister i denne perioden å takle sine konkurranse- og avkastningsproblemer gjennom en omfattende reorientering mot Øst-Asia. Dette ga seg utslag i massive japanske direkteinvesteringer i området. Dermed økte de også sin egen eksport av kapital og halvfabrikata til regionen, og dette banet særlig veien for økende penetrasjon av det amerikanske markedet. For det andre hadde de østasiatiske økonomiene funnet en måte å tiltrekke seg frittflytende vestlige banklån og portfoliokapital på, og således subsidiere sin egen vekst. De avregulerte finansmarkedene sine, og åpnet slik for relativt uforstyrrede pengestrømmer inn og ut av landet. Ved å forplikte seg til en fast kurs i forhold til dollaren skapte de valutastabilitet, en viktig faktor om man vil tiltrekke seg utenlandsinvesteringer. Resultatet var enorme kortsiktige kapitalstrømmer. Disse ble et betydelig tilskudd til den allerede voldsomme veksten i global likviditet disse årene. Denne likviditetsveksten var utløst tidlig på 1990-tallet av den amerikanske Federal Reserves kraftige reduksjon av den kortsiktige renten for å motvirke krise og finansiell ustabilitet. Den fikk, kort deretter, et ytterligere tilskudd gjennom den japanske regjeringens forsøk på å løse sine problemer gjennom ekspansiv finanspolitikk. Investeringer i regionen var desto mer attraktivt etter ti års fall i dollarverdien – og dermed verdien av de fleste av områdets valutaer – relativt til yen. Resultatet var at hele regionen ble trukket opp i et massivt oppsving, stimulert til noe nær fullstendig oppheting av spekulative finansbevegelser som forsterket den allerede eksisterende regionale og internasjonale industrielle overkapasiteten og som, i senere stadier, førte til bobler i aksje-, eiendoms- og boligmarkedene.

Da yenen falt kraftig på høstparten 1995, i etterkant av den kinesiske valutaens devaluering i 1994, sto det plutselig et spørsmålstegn ved den superraske veksten som man hadde vent seg til å ta som en selvfølge. Det er absolutt rimelig å spørre hva som ville ha skjedd dersom de østasiatiske økonomiene hadde motstått fristelsen ved billig kortsiktig kreditt og

simpelthen droppet sin faste dollarkurs. Men fristet som de var av det som så ut til å være en evigvarende strøm av korte lån, fikk den tanken aldri noen oppslutning noe sted, og den internasjonale finanskrisen i 1997 ble et faktum.

Den almene reaksjonen på skjerpet konkurranse og synkende etterspørsel over det meste av Øst- og Sørøst-Asia var å skyte ennå flere penger inn i nye fabrikker og utstyr. Dette kan høres paradoksalt ut, men siden det var umulig på kort varsel å tjene noe på å foreta en reorientering i retning av hjemmemarkedet, hadde områdets industrikapitalister knapt noe annet valg enn å prøve å øke sin eksportkonkurranseevne gjennom stadig større nyinvesteringer, selv om man slik risikerte å forværre overkapasiteten. Det var således uunngåelig at praktisk talt alle disse økonomiene plutselig måtte tåle kraftig redusert eksportvekst, problemer med driftsbalansen og synkende profitttrater. De fikk smake mer intens konkurranse både fra japanere og kinesere, ikke bare i andre markeder, men også i Japan. Veksten i salg utenlands for regionen som helhet (Japan unntatt) falt fra 20 prosent i 1995 til 4-5 prosent i 1996-7. Riktignok varte de lokale bygge- og aksjeboomene ved en stund, drevet fram av at valutaene ble revaluert i forhold til dollaren. Men da det ble klart at vekstutsiktene var betydelig redusert og da bedriftene begynte å føle finansieringsproblemer på kroppen, tørket strømmen av utenlandske midler inn. Dermed fikk man spekulative angrep på de lokale valutaene, noe som tvang fram omfattende konkurrerende devalueringer over hele regionen.

Vestlige og japanske banker hadde øst penger inn i regionen og finansiert både industriell overproduksjon og innenlandske byggeboomer. I den nye situasjonen reagerte de lynraskt på forventningene om panikk i pengemarkedene. De begynte å trekke ut den for det meste kortsiktige kapitalen de hadde plassert der. Øst-Asia var kastet inn i den velkjente dominoeffekten som kjennetegner enhver tiltakende gjeldskrise, samme type nedadgående spiral som preger panikk i aksjemarkeder. Hver enkelt utenlandsk kreditor fryktet at de andre ville trekke tilbake sine penger, og forsøkte selv å komme seg ut så fort som mulig. Resultatet var en selvpoppfyllende prosess hvorved all utenlandsk kreditt i hele regionen simpelthen fordampet. Produsentene hadde vært vant til å oppfylle sine forpliktelser ved å ta opp nye lån, men dette var nå umulig. Situasjonen ble ytterligere forværret av at de asiatiske låntakerne måtte betale tilbake lånene med valutaer som var kraftig devaluert, og fordi forholdet mellom gjeld og egenkapital (debt/equity-raten) var generelt høyt i hele regionen.

Ved denne korsveien grep IMF inn, rettleidet av det amerikanske finansdepartementet. IMF kunne ha forsøkt å få de internasjonale bankene til å bli formelt enige om koordinert aksjon der de fortsatte å la penger strømme til Asia for på den måten å motvirke en finanspanikk der alle trekker kreditten sin tilbake. Å la pengene fortsette å strømme er tross alt den normale kur mot likviditetskrise. Det grunnleggende problemet for Asias foretak var tross alt

at det ikke var tilstrekkelig internasjonal etterspørsel etter varene deres. Problemet var ikke at produksjonen var ineffektiv eller at de var avhengige av statlig underskuddsbudgettering (noe slikt eksisterte ikke). Men IMF's bekymring var akkurat den samme som under den tidligere gjeldskrisen i Latin-Amerika. Det var at amerikanske, europeiske og japanske banker skulle få igjen alle sine penger og at regionens økonomier skulle åpnes opp og liberaliseres. IMF krevde derfor, akkurat som Hoover under Wall Street krakket i 1929, at det skulle strammes inn på kreditten og at finanspolitikken skulle holdes stram. Dette forværret den økonomiske krisen, og dermed gjeldskrisen radikalt. Resultatet var ødeleggende depresjon.

Japan hadde forsøkt å takle problemene med redusert konkurranseevne i forhold til global overkapasitet gjennom reorientering av handel, direkteinvesteringer og finansielle overføringer til Asia. Særlig som reaksjon på den kontinuerlige oppskrivningen av yenen og nedskrivningen av de andre østasiatiske valutaene, hadde japanske foretak etter 1985 (og ennå mer etter 1990) foretatt en bølge av direkte utenlandsinvesteringer i området. De hadde relokalisert betydelige andeler av sine enklere arbeidsoppgaver til fabrikker i Thailand, Malaysia og Filippinene, og deres leverandørnettverk hadde fulgt med. De fikk dermed ad omveier bedre tilgang ikke bare til det viktige amerikanske markedet, de tjente også grovt på et spektakulært oppsving i de østasiatiske hjemmemarkedene. Samtidig sikret deres japanske fabrikker voksende markeder for sine kapitalgoder og halvfabrikata, som ble importert til det øvrige Øst-Asia, inkludert deres egne datterselskaper. Sist, men ikke minst, førte det tiltakende østasiatiske oppsvinget til at japanske banker sto overfor en tilsynelatende endeløs etterspørsel etter kreditt. Men alle disse bestrebelsene ble undergravet av de motsigelser som ga seg utslag i global industriell overkapasitet og overproduksjon. Da Japan, ved hjelp av USA og Tyskland, devaluerte yenen for å komme seg ut av sin krise, utløste landet den østasiatiske krisen, og blokkerte således den utvikling som kunne gitt ny japansk oppgang. Da regionens markeder skrumpet inn og valutaene kollapset, var Japans vekstmotor igjen defekt.

Den amerikanske økonomien, som hadde gjennomgått en svak syklisk oppgang midt på 1990-tallet, gikk i 1996 inn i et kraftig oppsving. Som nevnt hadde dette sammenheng med økende avkastning i industrien, godt støttet av aksellerende industrieksport. Dette fikk fart i industriinvesteringene. Men oppgangen var i økende grad drevet fram av enorm vekst i det innenlandske konsumet, en vekst som i stor grad stammet fra den «formueseffekten» som var skapt av en vekst i aksjekursene uten historisk sidestykke. Store kapitalgevinster, sterkt reduserte sparerater og spektakulær vekst i privat gjeld både for foretak og privatpersoner – alt bygget på økende aksjekurser – ga stadig mer penger på konsumentenes konti, og den innenlandske handelen vokste vilt. Pr. 1997 så det ut til at den tiltakende amerikanske oppgangen, som fortsatt var sterkt eksportavhengig (men med økende støtte fra konsum

basert på oppgangen i aksjemarkedet), endelig kunne trekke i gang en oppadstigende spiral i den globale veksten. Det så altså ut til at USA altså kunne trekke verden ut av stagnasjonen, skape et voksende marked for egne produkter, osv.

Likefullt kom USAs industrielle konkurransevne igjen i en stadig mer utsatt posisjon da marken og særlig yenen ble kraftig devaluert, mens dollaren steg igjen fra høsten 1995. Da Asia-krisen brøt ut ble ikke amerikanske produsenter bare utfordret av sterkere konkurranse fra sine hovedrivaler i Japan, Tyskland og resten av Vest-Europa, de så også sine østasiatiske eksportmarkeder skrumpe inn og ble presset av bølger av billig østasiatisk eksport. Gjennom 1998 falt den amerikanske eksportveksten, den avgjørende motoren bak oppsvinget, nesten til null, og den amerikanske industrisektoren var truet. Det var ikke til å unngå at profittraten i industrien falt merkbart, med godt over 10 prosent i løpet av 1998. Dette fallet i inntjening slo ut i et skarpt fall i det amerikanske aksjemarkedet midt i 1998. Dermed var selve det amerikanske oppsvinget truet, for dette kunne undergave det oppskrudde konsumet. Siden USA var blitt til den ytterste garantist for konsumet – *the world's consumer of last resort* – var det fare for at et tilbakeslag i USA ville trekke resten av verdensøkonomien – som allerede var rammet av krise utenfor Europa – ut i en virkelig depresjon.

Fra slutten av juli til slutten av september, da store deler av den tredje verden ble trukket ut i krise, falt det amerikanske aksjemarkedet med 20 prosent. Pr. oktober var likviditetskrisen i ferd med å slå ut i full blomst. Det var på dette tidspunkt – som tidligere nevnt – at sentralbanksjefen Alan Greenspan måtte tre inn, organisere redningsaksjonen for det spekulative Long Term Credit Management fondet, og, som er vel kjent, øke renten tre ganger på rad. Dette var et vendepunkt, for det var et klart signal til aksjemarkedet om at staten ikke ville tillate noe sammenbrudd. USAs Federal Reserve så nå på økende aksjekurser som en måte å gjøre økonomien mer dynamisk på. De stimulerte nemlig konsumet, som på den måten dannet grunnlaget for internasjonal økonomisk stabilitet. Aksjeprisene føk i været, og det amerikanske økonomiske oppsvinget fikk fortsette.

Likevel var det på dette tidspunkt et faktum at industrisektoren, og særlig industrieksporten, ikke lenger var drivkraften i den amerikanske økonomien, noe den hadde vært helt fram til 1997. Dette ser vi klart i tallene for industriens profitttrate og for veksten i industrieksporten. Ingen av disse tok seg opp igjen i 1999 etter dype fall i 1998. Det pågående oppsvinget var nesten fullstendig avhengig av den eksplosive etterspørselsveksten, som i seg selv var drevet fram av en gjeldsvekst i husholdningene så eksplosiv at den ikke liknet noe man tidligere hadde sett. Dette grunnet igjen i – og stimulerte i sin tur – aksellererende aksjepriser. Den gjeldsdrevne veksten i amerikansk konsum har suget import inn i landet i fenomenal fart, mens stagnasjonen i de fleste andre deler av verdensøkonomien har begrenset den amerikanske

eksportveksten. Det uunngåelige resultatet har vært nye rekordunderskudd på handels- og driftsbalanser, og dette har holdt veksten i verdensøkonomien oppe. Det har også lagt grunnlaget for et nytt oppsving både i Øst-Asia og Europa. Resultatet var altså at USAs sentralbank har muliggjort en ny form for kunstig etterspørselsstimulering gjennom *private* underskudd, både hos foretakene og hos konsumentene. Dette har erstattet de gamle keynesianske offentlige underskuddene. Men det er bare boomen i aksjemarkedet, som igjen holder liv i konsumboomen, som står i veien for en ny nedtur. Og kanskje står det værre til.

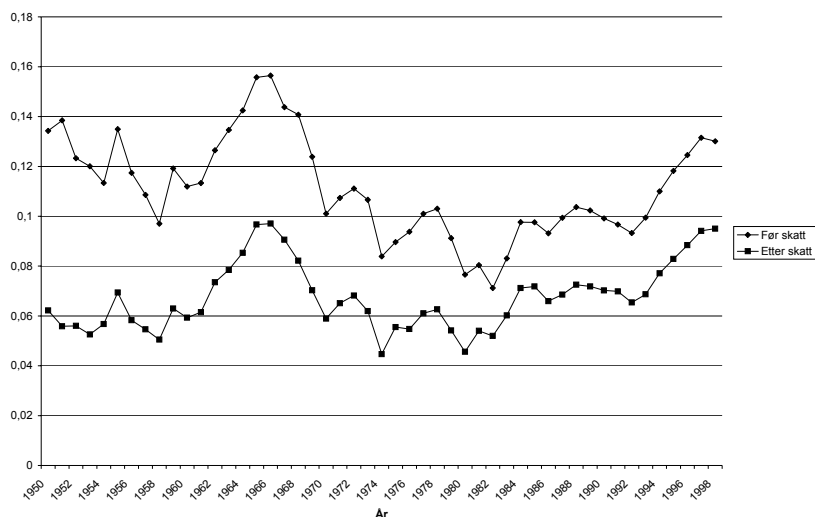
KAN OPPGANGEN FORTSETTE?

Det er ingen tvil om at det nåværende oppsvinget i USA har røtter i reelle forhold. Framfor alt har profitttraten i industrisektoren kommet opp igjen etter en lang nedtur, den er nå tilbake til nivået fra slutten av 60-tallet. Selv om dette var langt under etterkrigstoppen, så har det trukket profitttraten for det private næringslivet som sådan opp like i nærheten av nivået under det store etterkrigsoppsvinget. Beregner man profitttraten etter beskatning for alle private foretak er den faktisk på samme nivå som 1955-56, takket være de rundhåndede skattelettelsene sent på 70-tallet og på 80-tallet (Figur 5). Den økte profitttraten har gitt betydelig økning i investeringene fra omkring 1993. Dette er antakelig det mest ugjendrivelige tegn på kraften i det oppsvinget vi for tiden er inne i. Det er også hevet over tvil at den langsomme ekspansjonen tidlig på 90-tallet gikk over i virkelig kraftig vekst omkring 1996. I de følgende fire årene har alle de viktigste makroøkonomiske indikatorene økt raskt, mens arbeidsløsheten har falt til laveste nivå på 30 år. Det kanskje aller mest betydningsfulle er at industriens produktivtetsvekst har tatt seg kraftig opp.

I denne situasjonen, da de amerikanske elitene velter seg i selvros, må vi ikke glemme dette oppsvingets sanne dimensjoner. I et utbrudd av noe som vanskelig kan kalles annet enn ren propaganda, har sentralbanksjefen Alan Greenspan brautende påstått at man på 90-tallet «trygt kan si at vi i USA nå er vitne til den mest overbevisende demonstrasjon av hvilken produktiv kapasitet som ligger i frie mennesker som opererer i frie markeder.» Men det er et åpenbart faktum at USAs økonomiske resultater på 90-tallet ikke på langt nær er sammenliknbare med resultatene i etterkrigstidens første tre tiår. Selv den påstått epokegjørende økonomiske suksessen over *fire år* mellom 1995 og 1999 kan ikke matche det etterkrigsoppsvinget som gikk over *23 år* mellom 1950 og 1973. Det gjelder hva enten man sammenlikner gjennomsnittlig årlig BNP-vekst (4 prosent mot 4.2 prosent), eller arbeidsløsheten (4.7 mot 4.2 prosent). Vi må her selvsagt huske at USAs økonomiske resultater 1950-73 ikke på noen måte var i nærheten av de Vest-Europa og Japan opplevde. Likevel kan det ikke benektes at 1990-tallets

økonomiske opptur representerer en forbedring i forhold til 1980-tallets utvikling. Det er en imponerende boom vi nå er inne i. Vil den fortsette?

Figur 5. Amerikanske bedrifters netto profittrente før og etter skatt



Kilde: US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis (BEA), *National Income and Product Accounts*, Table 1.16.

I lys av vår argumentasjon avhenger svaret på dette spørsmålet grunnleggende sett av hvorvidt man endelig har fått bukt med den systemomfattende overkapasiteten og overproduksjonen i industrisektoren. Har de dype tilbakeslagene og krisene på 90-tallet – i Tyskland og Japan i første halvdel av 90-tallet, så i Asia og i andre regioner fra 1997 – forårsaket tilstrekkelig utslagning i de industrisektorene der tilbudet har vært for stort? Har de eliminerte overflødige produksjonsmidlene blitt erstattet av nye komplementære produksjonsmidler, og har disse blitt basis for et nytt oppsving, ja sågar for et langt oppsving? Tilsynelatende har de siste årenes amerikanske investeringsboom åpnet for en tilsynelatende dramatisk reallokering av ressurser til nye, framvoksende høyteknologiske aktiviteter, så det er også spørsmål om dette vil bidra til et slikt oppsving? Det er for tidlig å svare på dette i dag, ikke minst på grunn av de uunngåelige forsinkelsene i produksjonen av dagsaktuell statistikk. Men det er grunner til å tvile. Framfor alt vet vi at den japanske økonomien ennå ikke er ute av nedgangen, den er nok en gang rammet av en kraftig yen-revaluering. Den tyske økonomien, som er like avhengig av industrieksport som den japanske, er riktig nok ikke rammet av tilsvarende tilbakeslag, men den har bare langsomt hentet seg opp igjen etter nedgangen i 1998-99. Sågar i USA har man vare så vidt vært i stand til å

øke eksporten i 1998 og 1999, men dette kommer uten tvil til å endre seg dersom det nåværende internasjonale oppsvinget fortsetter og tiltar.

I følge en survey som *Economist* foretok tidlig i 1999, har «enorme overinvesteringer, særlig i Asia, ført til at verden renner over av overskuddskapasitet i mikrobrikker, stål, biler, tekstiler og kjemikalier (...). Bilindustrien anses eksempelvis allerede å ha en overkapasitet på minst 30 prosent i verdensmålestokk, likevel åpner man fortsatt nye fabrikker i Asia». *Economist* hevder videre, ganske parallelt til de argumenter som er gitt i denne artikkelen, at «det knapt er sannsynlig at noe av denne overskuddskapasitet lett kan avvikles, fordi foretak som er i likviditetskrise er tilbøyelig til å la fabrikkene gå for full maskin: selv om de går med tap skaper de tross alt inntekter. Den verdensomspennende markedsmetningen presser ubarmhjertig prisene nedover. Devalueringer gjør det ikke av med overproduksjonen, de bare skyver problemet over på andre.» Konklusjonen er at den gapet mellom global industriell kapasitet og anvendelsen av denne kapasiteten nå er på høyeste nivå siden 1930-tallet.⁶

USAs sentralbank (the Fed) og finansdepartementet (the Treasury) har ønsket å stimulere den amerikanske industriveksten grundig nok til at verdensøkonomien gjennom å øke sin eksport til USA kunne komme seg ut av 1997-98-krisen, og mer generelt ut av internasjonal overkapasitet og overproduksjon. Som vi har påpekt, forsøker man å gjøre dette ved å la aksjekursene fly i været. Dette skal så utløse både en konsum- og en investeringsboom, siden størrelsen på aksjebeholdningene til både konsumenter og foretak er blåst så kraftig opp at de har desto bedre muligheter til å finansiere sine mange aktiviteter. Federel Reserve-sjefen regner med at de økte aksjeprisene via «formueseffekten» har økt BNP med omtrent en prosent per år over de siste fire årene. Siden den gjennomsnittlige årsveksten i innenlandsk konsum i denne perioden har ligget et helt prosentpoeng over BNP, har importen utenfra økt med ekstraordinære 20 prosent i årsgjennomsnitt. Dette har vært et avgjørende bidrag til å få den økonomiske veksten på verdensplan i gang igjen. Samtidig har investeringene økt, hvilket har gitt raskere produktivtetsvekst. Investeringsveksten har gitt en økning i foretakenes avkastning, og slik skapt forventninger om selv bærende investeringsvekst. USAs myndigheter håper at USAs konsumetterspørsel vil skyve igang et virkelig oppsving i verdensøkonomien, hvorved USAs eksport vil øke, slik at investeringsetterspørselen i USA vil fri den amerikanske økonomien fra avhengigheten av økende konsum. Men denne eksplosive veksten har biprodukter. Disse kan på flere vis skape en ubalanse så alvorlig at veksten muligvis undergraves.

Det aller viktigste biproduktet er at aksjeboomen er i ferd med å bli en eskalerende boble, der økende aksjeverdier frister aktørene til å gjeldsfinansiere ytterligere aksjekjøp slik at aksjeverdiene går ytterligere i været. Vi har tidligere nevnt Alan Greenspans inngrep i kredittmarkedene da den inter-

nasjonale krisen truet med å rive USAs økonomi med seg høsten 1998. Investorene har notert seg at dette bare var siste ledd i en rekke av redningsoperasjoner overfor finansinstitusjoner og foretak. I oktober 1987 grep Greenspan inn for å motvirke sammenbruddet i aksjemarkedene, og i 1990-91 reddet han – i kjølvannet av kaoset etter de mange oppkjøps- og sammenslåingsraidene – konkurstruede banker og forgjeldede bedrifter ved å bringe realrenten ned på null. Investorene har også merket seg at USAs finansdepartement gjorde alt de kunne for å redde de internasjonale bankene da den latinamerikanske gjeldskrisen herjet i 1982. De amerikanske investorene unnlot således ikke å ta risiken på store tap i forbindelse med den meksikanske gjeldskrisen i 1994-5, mens de internasjonale bankene likeledes satte seg i en svært utsatt posisjon i forkant av Asia-krisen i 1997-8. Aktørene har således konkludert med at Greenspan ganske enkelt ikke vil la aksjekursene falle særlig langt ned, dette desto mer fordi de innser hvordan det nåværende økonomiske oppsvinget er blitt fullstendig avhengig av konsumveksten og det oppblåste aksjemarkedet. Siden de antar at risikoen ved å satse på aksjer er kraftig redusert – at Federal Reserve vil gripe inn hvis aksjekursene for raskt skulle falle for langt – så fortsetter de å kaste seg inn i markedet med «irrasjonell overstadighet», selv om de ser at aksjeverdiene har mistet enhver kontakt med de enkelte bedriftenes overskudd, den faktoren som egentlig ligger til grunn for disse verdiene. Mellom 1982 og 1998 vokste Standard & Poors brede indeks for de 500 største foretakenes aksjekurser tre ganger raskere enn disse foretakenes fortjeneste. Mellom 1990 og 1998 var veksttakten i denne indeksen fem ganger så høy som veksten i fortjenesten, slik at hele 80 prosent av veksten i indeksen kunne tilskrives veksten i forholdet mellom pris og inntjening (p/e-raten), som nå er oppe på 35:1, et nivå uten historisk sidestykke.

Aldri har individer og foretak påtatt seg en så enorm gjeldsbyrde for å finansiere konsum og aksjekjøp. Det er vel kjent at den personlige sparingen, som allerede var lav i internasjonal sammenlikning og dessuten fallende på 80-tallet, falt fra 6 til 0 prosent i løpet av 90-tallet. Bakgrunnen for dette rekordhøye lånenivået er som nevnt at folk låner på basis av en aksjeportefølje hvis verdi har økt voldsomt. Gjennom de siste årene har både personlig gjeld og konsumentgjeld (som andel av BNP) vært på det høyeste nivå noen gang.

Foretakene har ikke vært noe bedre, de har satt seg like mye i gjeld som individuelle aktører. De har tatt opp tråden fra 80-tallets oppkjøps- og sammenslåingshysteri, og deres eneste motiv har vært å kjøpe aksjer. Noe av grunnlaget for disse aksjekjøpene er at praksisen med oppkjøp og sammenslåinger har tatt seg opp igjen. Men aksjeboomen er også et uttrykk for industriledernes egeninteresse i å drive foretakets aksjekurs i været gjennom egne (gjeldsfinansierte) innkjøp av foretakets aksjer. Disse lederne mottar nemlig en god del av sine inntekter som opsjoner på aksjekjøp, ikke som

dividende (del av bedriftens overskudd). I 1998 lånte ikke-finansielle foretak totalt 343 milliarder USD, og av denne totalen brukte de 80 milliarder til å finansiere utgifter til fabrikker og utstyr, utgifter som det ikke var mulig å dekke fra tilbakeholdt utbytte. Resten, den utrolige sum av 267 milliarder USD, brukte de til å kjøpe tilbake egne aksjer.⁷ Merker man seg at denne summen utgjør omtrent 30-40 prosent av de totale aksjekjøpene (netto) i 1998, så skjønner man hvilken sentral rolle de store foretakene har spilt når aksjekursene er drevet opp. Finansinstitusjoner, og særlig banker, har også økt sin gjeld kraftig for å komme inn på markedet for lån til aksjekjøp. Tilførselen av penger har således vokst kraftig, og Federal Reserve har latt dette skje, den har altså ført en akkomoderende pengepolitikk. Kort sagt, eksplosjonen i aksjekursene er helt av sporet i forhold til et hvilket som helst rimelig anslag på den inntjening som denne eksplosjonen skulle grunne seg i. Aksjeprisene hvilke nå på en enorm gjeldspyramide. Gitt denne opphopningen av gjeld er det alvorlig fare for at om prisene på et tidspunkt bare synker litt, så oppstår det en snøballeffekt og investorene tvinges til å begynne å selge. Dersom dette ønsket om å selge griper om seg, vil det temme den eksplosjonsartede vekst i amerikansk konsum, og dermed true med å skru av den motoren som driver verdensøkonomien.

Det er riktig at en merkbar andel av gjelden man har skaffet seg i USA er lånt inn fra investorer utenfor USA. I 1999 var USAs driftsbalanse (som andel av BNP) 4 prosent. Den tidligere rekorden fra Ronald Reagans tid var slått. Det utilsiktede resultat var at utenlandske investorer hjalp til med å finansiere den amerikanske konsumboomen, som igjen stimulerte deres egne økonomier. Men det er slett ikke klart hvor lenge de kommer til å fortsette med dette. Gjennom krisen 1997-99 flommet penger inn for å søke trygghet i USA. Også det faktum at regjeringene både i Japan og Europa har holdt renten meget lav for å dra økonomiene ut av stagnasjon og tilbakeslag har bidratt til å trekke penger til USA. De amerikanske aksjemarkedenes ekstraordinære suksess er en ytterligere faktor bak denne amerikanske tiltrekningskraften overfor utenlandske penger. Men i den grad verdensøkonomien nå faktisk vokser, dels på grunn av amerikansk stimulans, så er det vanskelig å se hvordan man kan unngå renteøkninger utenfor USA igjen. Dette vil enten vil kreve at amerikanske myndigheter øker sitt rentenivå, eller det vil tvinge dollaren nedover, noe som også vil presse rentene oppover. I begge tilfelle er det vanskelig å se hvordan man kan unngå at kostnadene ved å låne øker. Men hvis renten øker kraftig, hvilket altså virker sannsynlig, så vil det være en alvorlig trussel mot dagens oppskrudde aksjemarked, og dermed mot forbruksveksten, og dermed mot det amerikanske oppsvinget – og dermed mot oppsving i verdensøkonomien.

I siste instans satser de amerikanske beslutningstakerne på at det konsumbaserte oppsvinget skal skape et nytt fundament for den amerikanske økonomien, noe som vil motvirke enhver tendens til omfattende fall i aksjekursene.

I så fall vil ekspansjonen i den internasjonale økonomien fortsette. Deres favorittscenarion går ut på at amerikansk konsum stimulerer til eksportlede oppsving over hele verden. Dette vil gi amerikanske produsenter muligheten til på ny å oppleve like kraftig eksportvekst som de hadde i 1997. På denne basis vil de innkassere ytterligere økning i profittene, investeringsveksten og produktivitsveksten. Dette vil gi dem et bedre fundament for det høye nivået på aksjekursene. (Aksjekursene kan i så fall bli istand til å tåle en «korreksjon», men i så fall må man i forkant ha hindret et sammenbrudd i disse kursene). Dette krever at den forventede økningen i internasjonal eksport vil finne sted, i klassisk stil etter Adam Smiths modell, gjennom gjensidig selvforsterkende vekst via spesialisering og handelsgevinster. Men dette siste krever at de produkter hver region sender ut på verdensmarkedet i det store og hele er komplementære, de kan altså ikke i noen videre grad være konkurrerende og overflødige. Men en slik form for handelssamkvem har aldri vist seg å føre til langsiktig stabilisering. Det som må overvinnes er med andre ord den systemomfattende overkapasitet og overproduksjon som er selve grunnlaget for stagnasjonen og krisene. Om dette nå har skjedd eller ikke er fortsatt det avgjørende spørsmålet.

Oversatt av Lars Mjøset

NOTER

- 1) Dette er en revidert versjon av et innlegg på konferansen om «Labour in the global economy» ved Manchester universitetet høsten 1999.
- 2) Dette er nærmere drøftet i Robert Brenner, *The Economics of Global Turbulence, A Special Report on the World Economy, 1950-98*, spesialnummer av *New Left Review*, No. 229, May/June 1998. En ny, revidert bokutgave med samme tittel utkommer på Verso i London mot slutten av 2000.
- 3) Fordi den amerikanske økonomien var så mye større enn rivalenes, kunne konkurrentenes erobring av eksportmarkeder fra amerikanske produsenter og selv en meget begrenset penetrasjon av det amerikanske markedet ha positiv effekt på deres innenlandsøkonomi, samtidig som den negative effekten på amerikanske produsenter var minimal.
- 4) I denne drøftingen brukes det engelske termene *manufacturing* kontra *non-manufacturing*. Det første indikerer industri i snever forstand, mens *non-manufacturing* indikerer bergverk, energi-produksjon, bygg og anlegg, varehandel, transport, finans, mm. (jordbruk er ikke inkludert), altså «annen vareproduksjon og tjenesteytelse». I oversettelsen brukes følgende kortere merkelapper: *manufacturing* – industri, *non-manufacturing* – «utenfor industrien». – (O.a.)
- 5) Man skal merke seg at styrken på økningen i produktivitsvekst ennå er ganske usikker. Data er vanskelige å tolke fordi den amerikanske regjeringen nylig har gjort omfattende endringer i metoder og definisjoner ved innsamling av data om produktivitet. Min analyse preges av en viss tiltro til regjeringens reviderte data ved å hevde at det har vært en betydelig forbedring gjennom de seneste 5 eller 6

år. Dette synspunkt bygger i stor grad på min overbevisning om at den kraftige økningen i investeringsveksten i kjølvannet av bedret avkastning faktisk har båret frukter. Men dette må i stor grad anses som et ennå uavklart problemfelt.

- 6) «Could it happen again?», *The Economist*, February 1999.
- 7) Aksjeopsjoner består i en rett til å kjøpe aksjer til en bestemt pris ved et avtalt senere tidspunkt. Dersom aksjen i mellomtiden øker i verdi får holderen av aksjeopsjonen en ekstragevinst. (O.a.)